



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

DENİZLİ İLİ – MERKEZ İLÇESİ

➤ 6224 ADA – 1 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

30.12.2011

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	3
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	3
1.2. Değerleme Tarihi	3
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	3
1.4. Rapor Türü	3
1.5. Raporu Hazırlayanlar	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	4
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	4
3.3. Beyanlar	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	5
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı	5
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı	5
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	6
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	7
4.1. Global Görünüm	7
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	7
4.3. Piyasalarda Son Durum	9
4.4. Sektörel Görünüm	11
4.4.1. Konut Piyasası	11
4.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	15
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	16
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	16
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı,	16
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri,	17
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri,	18
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	18
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri,	18
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,	18
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri,	19
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	19
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	20
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	20
6.2. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	20
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	20
6.4. Ayırıştırma Metodu (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	20
6.4.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi,	21
6.4.2. Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Yapı Değeri ve Gerekli Tamamlama Maliyetinin Tespiti,	22
6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değeri,	23
6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	24
6.5.1. Varsayımlar:	24
6.5.2. İNA Analizi	26
6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	26
6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	26
6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	26
6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	26
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	27
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	27
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	28
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	28
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	28
8. SONUÇ	29
8.1. Nihai Değer Takdiri	29
9. RAPOR EKLERİ	30
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	38
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER.....	38

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

26.01.2011 – PERAGYO/2011

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul hakkında, **21.11.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar **15.12.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

30.12.2011/SvP_11_PERAGYO_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **PERA GYO. A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, tapuda; Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, M22A22B2A/2D-M22A22B1B/1C Pafta, 6224 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, **34.421,00 m²** yüzölçüme sahip arsa vasıflı taşınmaz ve üzerinde konumlanmış yapının **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik hazırlanmış olan **gayrimenkul değerleme** raporudur.

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı: Güner ŞAN - Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Maslak, Eski Büyükdere Caddesi, İz Plaza Giz, No:4, Kat:6/18 Şişli – İstanbul
T: 0-212-290-64-93; F: 0-212-290-64-91; W : www.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Rıhtım Caddesi, No:51, Karaköy-Beyoğlu/İstanbul
T: 0 212 243 44 50; Faks: 0 212 243 81 79; W: www.globalyatirim.com

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **PERA Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

İş bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkulün fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde 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 ve ilgili kuruluşlar nezdinde yapılan inceleme tarihinden sonra doğmuş hukuki işlemlerden dolayı 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 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	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
STANDART	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
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
R _f	Risksiz Getiri Oranı
R _p	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
DOP	Düzenleme Ortaklık Payı
ABD\$	ABD Doları
ABD \$ / TL	12.12.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 1,8597TL esas alınmıştır.
Euro/TL	12.12.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 2,4685TL esas alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Gayrimenkul değerleme çalışmalarında yaygın olarak genel kabul görmüş 3 farklı yöntem kullanılmaktadır.

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler aşağıda sunulmuştur.

3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı

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

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.

3.5.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır. Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

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

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

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

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Küresel ekonomide kriz sonrasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik görünümünde önemli bir ayrışma yaşanmakla birlikte, kademeli bir toparlanma gözlenmektedir. Krizin ardından geniş kapsamlı ve etkili kamusal müdahalelerin, efektif talebi canlandırması ve finansal piyasalarda hüküm süren belirsizlik ve sistemik riskleri hafifletmesi ile yeniden ekonomik büyüme sürecine girilmiştir.

Finansal piyasalardaki koşullar düzelmeye devam etmektedir, ancak esas olarak gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan riskler hala devam etmekte olup özellikle Avrupa'daki bazı ülkelerin bankacılık ve kamu kesimlerinde artarak süren sorunlar piyasaları olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle bütçe dengesinde ciddi boyutta bozulmanın yaşandığı ve kamu borçluluk düzeyinin aşırı yükseldiği gelişmiş ülkelerde mevcut kırılganlıklar önemini korumaktadır.

Kriz sonrası dönemde küresel düzeyde ortaya çıkan atıl kapasite ve özel tüketim ve yatırımın azalması, tüm dünyada enflasyonu bir kaygı olmaktan çıkarmış, ekonomide öncelik finansal istikrar, büyüme ve istihdama yönelmiştir. Bu çerçevede, ekonomileri canlandırmak amacıyla para politikaları mümkün olduğunca gevşetilmiş, bütçe açıkları artırılmıştır. Uygulanan gevşek para politikalarının sunduğu bu ortam bir yandan ekonomileri canlandırırken, diğer yandan da başta gıda ve petrol olmak üzere emtia fiyatlarının, yüksek oranda artmasına imkan tanımıştır. Bu koşullar altında krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte enflasyon, özellikle gelişmekte olan ülkelerde geleceğe dair en önemli risklerden biri haline gelmiştir.

Kamu maliyeleri, finansal yapıları ve büyüme potansiyelleri görece olarak daha iyi durumda olan gelişmekte olan ekonomiler, krizin etkilerini hızla atlatarak nispeten daha hızlı bir toparlanma sürecine girmişlerdir. Ancak, küresel ekonominin bütünleşik yapısı dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerdeki sorunlar tam anlamıyla çözülmediği sürece, gelişmekte olan ülkelerde daha ziyade iç talebe dayalı olan mevcut hızlı toparlanma eğiliminin ne kadar sürdürülebileceği konusu belirsizliğini korumaktadır.

Gelişmiş ülkelerde kısa vadeli faiz oranlarının uzun süre düşük kalacağına yönelik beklentiler, yatırımcıları yüksek getiri arayışına sevk etmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım araçlarına talep artmıştır. Ancak özellikle EURO bölgesinde kamu borçlarını ödemekte zorlanan ülkelere ilişkin risk algılamaları uluslararası piyasalarda kaygıların sürmesine neden olmaktadır.

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

İktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden hızlı olması, orta vadeli programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi, finansal sistemin istikrarı, kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirmeleri, risk primi göstergelerinin kriz öncesi seviyelerinin de altında seyretmesi ülkemiz ekonomisi açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlanmanın yanı sıra, kredi kullanımının artarak devam etmesi ve cari işlemler açığının artması finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Bu çerçevede, makro riskleri azaltıcı önlemler, diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizin de gündeminde olacaktır.

Küresel risk iştahındaki artış, ülkemizdeki yüksek büyüme oranı, kamu maliyesindeki disiplin, sağlam finansal sistem ve göreceli yüksek faiz oranları nedeniyle ağırlıklı olarak bankaların yurt dışı yükümlülükleri ve portföy yatırımlarından oluşan sermaye girişi yaşanmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte sermaye girişleri hızlanmış ve 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde net doğrudan uluslararası yatırım girişi (fiili giriş) 4.677 milyon ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.¹ Uluslararası doğrudan yatırım girişleri kaleminde yer alan sermaye girişi 2011 yılının ilk dört ayında toplam 6.002 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. 4.342 milyon doları mali aracı kuruluşların faaliyetleri sektöründen kaynaklanmıştır. 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde nakit sermaye girişinin %88,6'sı AB ülkeleri kaynaklıdır.

¹ Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Haziran 2011

Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir.

2010 yılının son çeyreğine ilişkin hesaplanan gayri safi yurtiçi hâsıla değeri bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla %9,2 artış göstererek 28.015 milyon TL olmuştur. 2010 yılı gayri safi yurtiçi hâsıla değeri cari fiyatlarla %16,0'lık artışla 1.105.101 milyon TL, sabit fiyatlarla % 8,9'luk artışla 105.680 milyon TL olmuştur. 2010 yılında kişi başına gayri safi yurtiçi hâsıla değeri cari fiyatlarla 15.138 TL, ABD doları cinsinden 10.079 dolar olarak hesaplanmıştır.

İşsizlik oranları kriz öncesi seviyelerine yaklaştı da, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir. Küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte artan işsizlik oranları mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren gerilemeye başlamış, 2011 yılı ilk çeyreğinden itibaren ise istihdamda görülen güçlü artışların etkisiyle hızla azalarak kriz öncesi seviyelerine yaklaşmıştır. 2011 yılı Mart döneminde %10,8'e gerilemiştir². İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Dış talebin zayıf seyri nedeniyle kapasite kullanım oranlarının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alması, istihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen halen yüksek seviyesini koruyan işsizlik oranı ve Türk Lirasının güçlü konumu temel enflasyon göstergelerindeki düşük düzeylerin korunmasına destek vermektedir.

Cari işlemler açığı artmaya devam etmektedir. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle daralan ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerileyen dış ticaret açığı, ekonomideki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2011 Nisan ayında 9,1 milyar dolar açık vermiştir. İhracattaki toparlanmaya rağmen ithal mallara yönelik talebin ivmelenmesi sonucu, 2011 yılı Ocak-Nisan döneminde dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre %86,7 artarak 33,7 milyar ABD doları olurken, 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı Mart'taki 83,7 milyar ABD dolardan 87,2 milyar ABD dolara genişlemiş ve iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışma daha belirgin hale gelmiştir. Nisan ayındaki ihracat, Mart'taki %19,5'ten sonra yıllık bazda %26,5 artarak 11,9 milyar ABD dolara ulaşmıştır. Diğer taraftan ithalat %40,2 artışla 21 milyar ABD doları olarak gerçekleşerek, ilk çeyrek boyunca görülen artış hızının altında kalmıştır. Diğer yandan mevsimsellik ve çalışılan işgünü etkisinden arındırılmış verilere göre ihracat Nisan'da önceki aya göre %9,2 yükselirken, bu yükseliş ithalattaki %2,8 artışın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Nisan ayı verileri ihracat ve ithalatın büyüme oranlarının birbirine önemli oranda yakınlaşması nedeniyle cari açığındaki yavaşlama konusunda ilk önemli işaret olabilir. Küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin %2,3'üne kadar gerileyen cari işlemler açığı, iktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin % 6,6'sına ulaşmıştır. Ocak-Nisan 2010 döneminde 13,9 milyar ABD doları açık veren cari işlemler hesabı, 2011 yılı ilk dört ayında %113,8 oranında artarak 29,6 milyar ABD dolara yükselmiştir.

Para politikası sıkı bir duruş sergilerken iktisadi faaliyetin öngörülenden hızlı toparlanması, kontrol altında tutulan kamu harcamaları ve faiz giderlerindeki düşüş kamu maliyesi dengelerini olumlu yönde etkilemiştir. 2010 yılında bütçe gelirleri, iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2009 yılı sonunda yıllık 440 milyon TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı sonunda 8,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılında 39,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, 2009 yılında milli gelirin % 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılında milli gelirin % 3,6'sına düşmüştür. 2011 yılının ilk dört aylık döneminde bütçe performansındaki iyileşme devam etmektedir. Bu dönemde artan vergi gelirleri ve faiz harcamalarındaki gerileme bütçe gelişmelerine olumlu katkıda bulunurken, faiz dışı harcamaların artış hızının yavaşlaması bütçe performansındaki iyileşmeye destek vermiştir. 2011 yılı Ocak-Mart dönemine ilişkin bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre % 63,6 oranında azalarak 4,1 milyar TL olmuştur. Faiz dışı fazla ise geçen yılın aynı dönemine göre 2,7 kat artarak 9,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,5 oranında artarak 68,7 milyar TL olmuştur. Bütçe giderleri ise sadece % 6,6 oranında artarak 72,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre % 19,9 oranında artarak 57,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın faiz hariç bütçe giderleri ise % 10,3 oranında artarak 58,9 milyar TL olmuştur.³ Cari işlemler

² TÜİK

³ Maliye Bakanlığı, Makro Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2011

açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevsemeye gidilmemesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomide görülen hızlı toparlanma, belirsizliklerin azalması, faiz oranlarında yaşanan düşüş ve kredi kullandırma koşullarında görülen iyileşme sonucunda firmaların borçluluğu artmakla birlikte yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılında kademeli olarak artmış, 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla 461 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı da 2010 yılı sonunda bir önceki yılsonuna göre 2,9 puan artarak % 39,1'e yükselmiştir. 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının % 59'u yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. Aynı dönemde yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı % 29,2 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı 2010 yılı Eylül ayına göre, 1,8 puan artarak % 79,8'e ulaşmıştır.

Firmaların kredi kullanımlarının yanı sıra satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir. İMKB'de işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılı Mart döneminde geçen yıla göre % 25, faaliyet kârları % 28 artarken, dönem kârları % 13,1 azalmıştır. Firmaların artan satış gelirleri ve faaliyet kârlarına rağmen kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kârındaki azalışta etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Mart döneminde % 3,72 olan özkaynak kârlılığı, 2011 yılı Mart döneminde % 2,95'e gerilemiştir. Firmaların gerileyen özkaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki düşüş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki artış firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir.

Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonunun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir. Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre % 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu, 2011 yılı Şubat ayında % 28,6 artarak 100,1 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2011 yılı Şubat ayında yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise 2010 yılı son çeyreğinden itibaren 1,6 puan azalarak % 47'ye gerilemiştir.

Hane halkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artmaya devam ederken, taşıt kredilerinin payı sınırlı bir artış, kredi kartlarının payı ise düşüş göstermiştir. Hane halkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri % 53, konut kredileri % 42, taşıt kredileri % 43,6, kredi kartları ise % 18,4 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hane halkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri, konut kredileri ve taşıt kredilerinin payı artarken, kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 ve 2011 yıllarında kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

4.3. Piyasalarda Son Durum

2011 Ağustos ayı başı itibarıyla, piyasalarda, ABD ekonomisinin ikinci dibe girebileceğine ilişkin endişelerle TCMB'den gelen sürpriz kararlar etkili olmuştur. Bunlarla birlikte, İtalya ve İspanya'nın 10 yıllık tahvillerinin Alman tahvilleri ile arasındaki getiri farkının açılması, borç krizinin önümüzdeki dönemde bu ülkelerde daha sert hissedileceği yönündeki endişeleri güçlendirmektedir.

En önemli gelişmelerden birisi, kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin ABD'nin kredi notunu düşürmesi olmuştur. S&P ABD'nin "AAA" olan kredi notunun "AA+"ya düşürüldüğünü, kredi notu görünümünün ise negatif izlemeye alındığını açıklamıştır.

Gelişmiş ekonomilerde ve Çin'de son dönemde büyümede görülen yavaşlama Ağustos'ta yeniden belirsizlik dalgasını, dolayısıyla uluslararası piyasalardaki dalgalanmayı güçlendirmiş durumdadır. Avrupa'da yaşanan borç sorunlarına ABD kaynaklı endişelerin de eklenmesi, politika çözümlerinde geç kalınması ve yeterli adım atılmamasının Amerika'nın not düşüşüne neden olması, G7 ve G20 ülkelerinde politika yapımcıları yeniden koordineli bir çare arayışına itmiş gibi görünmektedir.

Temel olarak bakıldığında yılın ikinci yarısında Amerikan ekonomisinin daha iyi bir performans göstermesi olasılığı hala güçlü olmakla beraber, bunun için piyasalardaki satış ve panik havasının kontrol altına alınması gerektiği belirtilmektedir. G7 veya G20'den gelecek açıklamaların bu nedenle önemli olması beklenmektedir.

Yurtiçinde, yaşanan gelişmeler üzerine TCMB, gelişmiş ülkelerdeki sorunların artması ve yurtdışında iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın beklenenden daha sert olması halinde para politikası araçlarının genişletici yönde kullanılabileceğinin sinyalini vermiştir. TCMB, küresel ekonomiye ilişkin giderek artan sorunların yurtiçi iktisadi faaliyet üzerinde "durgunluğa yol açma riskini" azaltmak amacıyla politika faiz oranını beklenmedik bir şekilde 50 baz puan indirerek %5,75 düzeyine çektiğini açıklamıştır. Ayrıca, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranını %1,50 seviyesinden %5 düzeyine yükselttiğini duyurmuştur. Bunun yanında, 5 Ağustos'tan itibaren gerek gördüğü günlerde piyasaya döviz likiditesi sağlamak amacıyla döviz satım ihalelerine başlayacağını açıklamış, taraftan yabancı para cinsinden zorunlu karşılık oranlarında da tüm vadeler için 0,5 puan indirim yapmıştır.

Enflasyon verileri beklentilere kıyasla daha olumlu bir seyir izlemektedir. Temmuz 2011'de bir önceki aya göre TÜFE %0,41, ÜFE %0,03 gerilemiştir. Piyasanın aylık enflasyon beklentisi TÜFE'nin %0,07 düşeceği, ÜFE'nin ise %0,80 artacağı yönünde iken, TÜFE, aylık bazda Haziran 2011'de kaydettiği hızlı düşüşün ardından Temmuz 2011'de gerilemiş, yıllık artış ise hafif yükseliş kaydederek %6,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık ÜFE artışı da benzer bir seyir izleyerek %10,3'e yükselmiştir. Temmuz 2011 itibarıyla TÜFE'deki gerilemenin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, giyim ve ayakkabı ile gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat gelişmeleri etkili olmuştur.

Bu ortamda bir süredir Türkiye'de sinyalini aldığımız büyümeye odaklı para politikası tercihinin ise Ağustos ayında TL'nin değerine istikrar kazandırma arayışı sırasında sürpriz bir faiz indiriminin eşlik etmesiyle yeni bir boyut kazanmıştır. Bu gelişme bize mevcut para politikasını enflasyon hedeflemesi çerçevesinde değerlendirmenin, diğer bir deyişle mevcut beklentilerle hedefler arasındaki farkı dikkate alarak temkinli bir duruş beklemenin yanıltıcı olduğunu göstermiştir. Önümüzdeki döneme dair görünüm değerlendirilirken, bunun dikkate alınması faydalı olacaktır.

Ülkelerin çok uzun süre yüksek cari açıkla yaşayamayacağı, çünkü yüksek cari açığın o ülkede döviz arzı eksikliği yaratacağı, bu da zaman içinde o ülkenin para biriminin değer kaybetmesine, dolayısıyla cari dengeye ulaşılmasına neden olacağı hipotezi, bu resme cari açığın finansmanını yani sermaye hareketlerini de eklendiğinde ve sermaye hareketlerinin cari açıktan daha güçlü olduğu zamanlarda bu tezi çürütmektedir. Bugün Türkiye'de izlenen para politikasının özünü de bu oluşturmaktadır. Yüksek cari açığı olan bir ülkede sermaye girişi güçlü kalmaya devam ediyorsa faizleri yükselterek ekonomiyi soğutmak bir çözüm olmaktan çok sorunu büyütebilir. Çünkü yüksek faiz dünyanın içinde bulunduğu konjonktür itibarıyla ülkeye sermaye girişini (daha çok da portföy yatırımları girişini) güçlendirebilecek, bu da para biriminde gereken düzeltmeyi geciktirecek (aksine değerlenmeyi güçlendirebilecek) Ve cari açık sorununu daha da büyütebilecektir.

2009 krizine yüksek faiz ortamında giren TCMB'nin küresel belirsizlikleri dikkate alarak olası bir sermaye hareketi oynaklığına karşı benzer bir durumda kalmak istemediği açıkça görülmektedir. 2010 sonundan bu yana uygulanan para politikasının sermaye hareketlerinde bir kırılganlık yaratmamış olması da (ki bunu da Türkiye ekonomisinin yapısal güçlü tarafları ve genel olarak gelişmekte olan ülkelere olan ilgi ile açıklamak mümkün) bu duruşu desteklemektedir. Burada alınan en temel riskin ise kura istikrar kazandırmak ve enflasyon görünümüne ilişkin olduğu düşünülmektedir. Bu ortamda rezervlerin kullanılıyor olması kredi derecelendirme kuruluşlarından gelebilecek negatif bir tepki olasılığını arttırmış olsa da, buna kısa vadeli borç stokunun düşüşünün (özellikle bankaların) eşlik edebileceği ve görünümü rahatlatılabileceği düşünülmektedir. Temel güven unsurunun ise, enflasyonun baz etkisinin desteğiyle gerilemesi, önümüzdeki iki ayda verilerin ekonomideki yavaşlamayı teyit etmesi ve maliye politikasında beklenen sıkılaştırmanın açıklanmasının olacağı düşünülmektedir.

4.4. Sektörel Görünüm

4.4.1. Konut Piyasası

2011 yılının başından itibaren Merkez Bankası'nın aldığı önlemler ile kredi genişlemesinin yavaşlatılmasına yönelik tedbirler, konut kredisinde yaşanan artış hızının kesilmesine sebep olurken, munzam karşılık oranlarının artırılması ile birlikte kredi maliyetlerinin etkilendiği ve konut kredisi faiz oranlarında kademeli bir artışa sebep olduğu görülmektedir. Kredi hacminin kısıtlanmasına yönelik tedbirler etkisini göstermeye başlarken, yılın ilk iki çeyreğinde artış trendinde bir yavaşlama gözlenmiştir.

- **Konut Yapı Ruhsatları:** küresel krizin etkilerinin ortadan kalktığı 2010 yılında, büyümenin en çok hissedildiği alanların başında gelen konut sektöründe alınan konut yapı ruhsat sayısı 817.092 ile tüm zamanların rekorunu kırmıştır. Özellikle 2010 yılı son çeyrek döneminde alınan konut yapı ruhsatlarında ciddi bir sıçrama gerçekleşmiştir. 2011 ilk çeyrek döneminde alınan konut yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi sayıları ise 2010 son çeyrek döneminin çok altında kalmaktadır. İkinci çeyrekte ise 130.171 ile kriz sonrası en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

DÖNEMLER	YAPI RUHSATI DAİRE SAYISI	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ DAİRE SAYISI
2009 Q1	134.666	111.693
2009 Q2	115.369	87.620
2009 Q3	88.892	97.832
2009 Q4	188.507	113.875
2010 Q1	132.520	73.795
2010 Q2	185.631	77.683
2010 Q3	157.910	89.368
2010 Q4	341.031	109.194
2011 Q1	91.911	94.167
2011 Q2	161.507	130.171

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

- **Konut Kredileri:** 2011 yılı başından itibaren Merkez Bankası'nın aldığı önlemler ile birlikte kredi genişlemesinin yavaşlatılması hedeflenmiştir. Yılın birinci çeyrek döneminde konut kredileri % 7, 10 Haziran itibarıyla ise % 14,7 oranında genişlemiştir. Konut kredileri birinci çeyrek sonunda 61,3 milyar TL, ikinci çeyrekte ise 65,7 milyar TL büyüklüğüne ulaşmıştır. Konut kredilerinin tüketici kredileri içindeki payı hemen hemen aynı kalmıştır. Kredi kullanımına ilişkin alınan önlemlere rağmen konut kredilerinde hızlı genişleme yılın ilk yarısında devam etse de Temmuz ve Ağustos aylarında konut kredisi kullanımı yavaşlamıştır. Bunun sebebi olarak yaz aylarında yaşanan dalgalanmalar ve konut kredisi faizlerindeki artış kredi talebini olumsuz etkilemiştir.

Konut Kredileri ve Tüketici Kredileri ile Toplam Krediler İçindeki Payı					
DÖNEMLER	KONUT KREDİLERİ MİLYAR TL	TÜKETİCİ KREDİLERİ		TOPLAM KREDİLER	
		MİLYAR TL	KONUT KREDİLERİ % PAY	MİLYAR TL	KONUT KREDİLERİ % PAY
2009 Q1	38.9	82.4	47.23	366.2	10,6
2009 Q2	38.6	81.0	47.6	368.2	10,5
2009 Q3	39.5	84.9	46.5	373.7	10,6
2009 Q4	42.6	90.6	47.0	405.6	10,5
2010 Q1	45.0	95.8	47.0	431.8	10,3
2010 Q2	48.9	104.8	46.7	476.3	10,4
2010 Q3	51.7	112.7	45.9	510.4	10,1
2010 Q4	57.3	124.9	45.9	577.6	9,9
2011 Q1	61.3	134.4	45.6	603.1	10,2
2011 Q2	66.7	150.9	44.2	678.4	9,8
2011 Q3(*)	67.7	155.2	43.6	708.2	9,6

KAYNAK: BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU/ TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

(*)2 Eylül itibarıyla

Ocak-Mart 2011 dönemi sonu itibarıyla tüketici kredileri ve konut kredileri bakiyesi 133,2 milyar TL, kredi kullanan toplam kişi sayısı ise 12.152.944'tür. Toplam kişi sayısı Ocak-Mart

2010'a göre yüzde 27 oranında, bir önceki üç aylık döneme göre ise yüzde 8 oranında artmıştır. Tüketici kredisi ve konut kredileri bakiyesi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 42, Ekim-Aralık 2010'a göre ise yüzde 9 oranında büyümüştür.

- **Konut Kredi Talebi ve Kullanımı:** Merkez Bankası'nın Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre, Ocak-Mart 2011 döneminde konut kredilerine olan talebin net % 62'den net % 17'ye gerilediği görülmektedir. 2009 yılının son çeyrek dönemi ile 2010 yılının son çeyrek dönemi arasında geçen beş anket döneminde kredi talebinin azaldığını bildiren banka bulunmazken, bu dönemde bankaların yüzde 15'i kredi talebinin azaldığını belirtmiştir. Kredi talebinin arttığını bildiren bankaların oranı ise % 32 ile 2009 yılından itibaren tüm anket dönemleri içindeki en düşük seviyede gerçekleşmiştir. Kredi talebi üzerindeki etkili faktörler incelendiğinde; talebin azalmasında en etkili faktörün Konut Alımı Dışındaki Tüketim Harcamalarındaki artış olduğu görülmektedir. Konut Piyasasına İlişkin Beklentiler ile Tüketici Güveninin konut kredisi talebi üzerindeki olumlu etkisi azalırken, Bireysel Tasarrufların talep üzerinde artırıcı yönde etkisi olmuştur. Gelecek çeyrek dönem için bankaların % 15'i talebin azalacağını, % 1'i ise artacağını öngörmektedir
- **Konut Kredi Faizleri:** 2011 yılının birinci ve ikinci çeyrek dönemlerinde konut kredisi faiz oranları artış eğilimine girmiştir. Merkez Bankası ve BDDK'nın kredi kullanımını yavaşlatmak için aldığı önlemler nedeniyle bankaların maliyetleri yükselmiştir. Buna bağlı olarak bankalar da kredi faizlerini arttırmaktadır. Konut kredisi aylık ortalama faiz oranları ilk çeyrekte yüzde 0.95'e, ikinci çeyrekte yüzde 1,0'e yükselirken, üçüncü çeyrek sonunda ortalama aylık faiz oranları 1.14'e kadar yükselmiştir. Kredi faizlerindeki artışın kademeli olarak sürmesi beklenmektedir.

Konut Kredisi Aylık Faiz Oranları(Yüzde)			
DÖNEMLER	MİNİMUM	ORTALAMA	MAKSİMUM
2009 Q1	1.49	1.64	1.84
2009 Q2	1.29	1.48	1.79
2009 Q3	0.58	0.96	1.25
2009 Q4	0.85	0.96	1.11
2010 Q1	0.67	0.94	1.08
2010 Q2	0.59	0.92	1.08
2010 Q3	0.59	0.90	1.07
2010 Q4	0.56	0.90	1.10
2011 Q1	0.72	0.95	1.19
2011 Q2	0.80	1.00	1.29
2011 Q3	1.04	1.14	1.49

KAYNAK: DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI

- **Konut Kredi Vadeleri:** Kullanılan konut kredi vadelerinde uzama sürmektedir. Faiz oranlarının gerilemesi ile birlikte 5 yıldan uzun vadeli kredilere talep artmaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde 10 yıl vadeli kredilerin payında önemli bir artış olduğu görülmektedir. Daha uzun vadeli kredi kullanımında daha çok 5-10 yıl vadeli kredilerin payı genişlerken, üçüncü çeyrek içinde 10-15 yıl vadeli kredilerin payı yüzde 14.4'den yüzde 18.2'ye yükselmiştir. 4-5 yıl ve 6-10 yıl vadeli kredilerin payında ise sınırlı gerilemeler yaşanmıştır. Konut kredisi kullanımında vadelerin daha da uzuyor olması olumlu bir gelişmedir.

Konut Kredilerinin Vade Dağılımı(Yüzde Pay)							
(Türk Lirası Kullanılan Krediler)							
DÖNEMLER	1-12 AY	13-36 AY	37-60 AY	61-120 AY	121-180 AY	181-240 AY	241 AY+
2009 Q1	0.2	5.9	23.6	50.7	17.0	1.9	0.7
2009 Q2	0.4	5.8	23.2	51.0	17.1	1.8	0.7
2009 Q3	0.4	6.2	25.0	49.8	16.4	1.6	0.7
2009 Q4	0.4	6.8	28.3	48.4	14.3	1.2	0.6
2010 Q1	0.4	6.7	28.5	48.9	13.9	1.0	0.6
2010 Q2	0.3	6.3	28.2	49.9	14.0	0.9	0.4
2010 Q3	0.3	6.0	27.6	50.7	14.2	0.8	0.4
2010 Q4	0.2	5.7	26.6	52.6	14.0	0.6	0.3
2011 Q1	0.2	5.4	25.8	53.6	13.9	0.5	0.6
2011 Q2	0.1	4.9	24.6	55.0	14.4	0.5	0.6
2011 Q3(*)	0.1	4.3	22.4	53.8	18.2	0.5	0.7

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

(*)9 Eylül itibarıyla

- **Takipteki Konut Kredileri:** Krizi takip eden dönemde ekonomide yaşanan canlanma, sektörün kredi hacminde yüksek oranlı artışlar şeklinde kendini gösterirken, takipteki alacaklar tutarındaki ve takibe dönüşüm oranlarındaki artışların da 2010 yılı başından itibaren yerini düşüş eğilimine bıraktığı ve bu eğilimin 2011 yılında da devam ettiği gözlenmektedir. 2009 son çeyreğinde 962 milyon TL olan takipteki konut kredileri 2010 yılı genelinde gerilemiştir. 2011 yılı ikinci çeyreğinde takipteki konut kredileri 739 milyon TL'ye inmiştir. Aynı dönem itibariyle takipteki konut kredilerinin kullandırılan konut kredileri içindeki payı % 1,15'e kadar gerilemiştir.

Takipteki Konut Kredileri			
DÖNEMLER	KONUT KREDİLERİ MİLYON TL	TAKİPTEKİ KONUT KREDİLERİ MİLYON TL	TAKİPTEKİ KONUT KREDİLERİ %PAY
2009 Q1	38.944	685	1.75
2009 Q2	39.226	755	1.92
2009 Q3	40.458	876	2.16
2009 Q4	43.461	912	2.10
2010 Q1	46.172	861	1.86
2010 Q2	49.972	872	1.74
2010 Q3	52.856	875	1.65
2010 Q4	58.252	816	1.40
2011 Q1	62.484	753	1.21
2011 Q2	69.191	718	1.04
2011 Q3(*)	70.142	718	1.02

KAYNAK: BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU

(*)1 Temmuz itibariyle

- **Konut Satışları ve Konut Satın alma Eğilimi:** Konut satışları 2010 yılını beklentilerin altında kapatmıştır. 2010 yılında 4 çeyrek boyunca konut satışları 100 binin altında kalmış, ayrıca kriz senesi olan 2009 yılı çeyrek dönemlerinin de altında gerçekleşmiştir. Türkiye İstatistik Kurumunun açıkladığı verilere göre, 2010 yılının ilk çeyreğinde 85 bin 857 adet, son çeyreğinde ise 97 bin 517 adet konut satışı gerçekleşirken, 2011 yılının ilk çeyreğinde toplam 91 bin 71 adet konut el değiştirmiştir. Konut satış adetlerine bakıldığında, konut kredileri piyasası İstanbul, Ankara, İzmir başta olmak üzere 7-8 ilde yoğunlaşmaktadır. Konut satışları, Ocak-Mart döneminde, bir önceki döneme göre, İstanbul'da % 10,2 azalarak 18 bin 768'e, Ankara'da % 1,7 gerileyerek 15 bin 705'e, İzmir'de % 5,18 azalarak 5 bin 28'e düşmüştür.

Konut Satışları Adet				
DÖNEMLER	TÜRKİYE GENELİ	İSTANBUL	ÜÇ BÜYÜK İL	DİĞER İLLER
2009 Q1	108.861	26.091	55.068	53.793
2009 Q2	194.743	56.909	102.988	91.755
2009 Q3	111.913	22.896	52.464	59.449
2009 Q4	116.229	25.254	55.687	60.542
2010 Q1	85.857	18.994	40.380	45.477
2010 Q2	90.270	21.485	42.313	47.957
2010 Q3	83.697	16.320	34.754	48.643
2010 Q4	97.517	20.922	42.202	55.315
2011 Q1	91.071	18.768	39.501	51.570

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

Tüketicilerin konut satın alma eğilimi 2011 yılında çok kuvvetli seyretmektedir. Merkez Bankasının gerçekleştirdiği tüketici güven endeksi içinde yer alan tüketicilerin konut satın alma eğilimi 10.42 puan ile kriz sonrası en yüksek seviyesine çıkmıştır. 2010 yılsonunu 7.46 puandan kapatan eğilim, yılın ilk çeyreğinde yaklaşık üç puan arttırmış, ancak ikinci çeyreğinde 9.47 puan ile gerilediği gözlenmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde Ağustos ayı itibariyle tüketicilerin konut satın alma eğiliminde yeniden bir artış yaşanmaktadır.

Tüketicilerin Konut Satın Alma ya da İnşa Ettirme Eğilimi	
DÖNEMLER	TÜKETİCİLERİN KONUT SATIN ALMA EĞİLİMİ
2009 Q1	7.54
2009 Q2	9.32
2009 Q3	7.07
2009 Q4	7.99
2010 Q1	9.30
2010 Q2	8.31
2010 Q3	8.98
2010 Q4	7.46
2011 Q1	10.42
2011 Q2	9.47
2011 Q3(*)	10.30

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

(*)1Ağustos itibariyle

Türkiye genelinde mevcut konutların satış fiyatlarında sınırlı ve istikrarlı artış eğilimi sürmektedir. Türkiye genelinde konut fiyatları endeksi 2009 yılını 91,1 puan seviyesinden kapattıktan sonra 2010 sonunda 93,5 puana ulaşmıştır. 2011 yılı ilk çeyrek itibari ile mevcut konut fiyatları endeksi 95,2 puana yükselirken, 2011 ikinci çeyrekte 97,7 puana yükselmiştir. Sınırlı ve istikrarlı konut fiyatı artışları üç büyük ilde de yaşanmaktadır.

Konut Satış Fiyatları Endeksi 2007 = 100				
DÖNEMLER	TÜRKİYE	İSTANBUL	ANKARA	İZMİR
2009 Q1	85.3	83.4	82.6	89.2
2009 Q2	88.7	85.8	86.8	97.0
2009 Q3	90.8	87.5	88.1	99.9
2009 Q4	91.1	88.4	88.2	100.8
2010 Q1	92.0	89.9	89.1	100.2
2010 Q2	92.1	91.2	89.2	96.7
2010 Q3	92.6	91.3	89.4	96.8
2010 Q4	93.5	93.3	90.3	97.5
2011 Q1	95.2	95.6	93.8	97.7
2011 Q2	95.7	95.6	93.8	97.7
2011 Q3(*)	97.2	97.5	95.3	98.6

KAYNAK: GARANTİ MORTGAGE REİDİN EMLAK ENDEKSİ

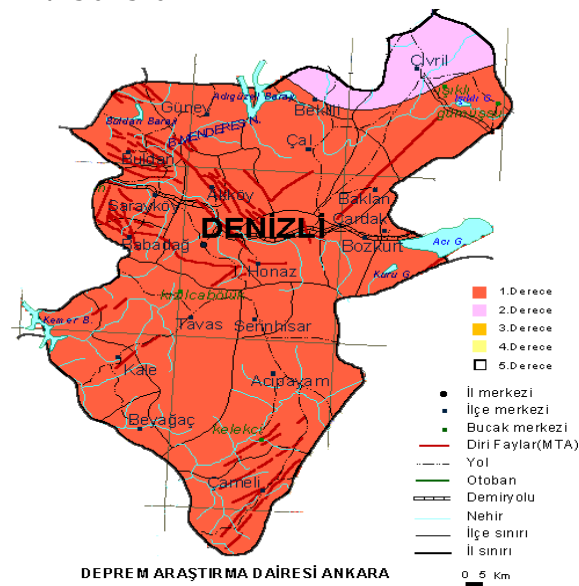
(*)1 Temmuz itibariyle

4.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler⁴

DENİZLİ; Türkiye'de Ege Bölgesi'nin güneyinde bulunmaktadır. Anadolu Yarımadası'nın güneybatı, Ege Bölgesi'nin güneydoğusunda yer almaktadır. Ege ve Akdeniz Bölgeleri arasında bir geçit durumundadır. Denizli İli'nin her iki bölge üzerinde de toprakları vardır. Denizli ili 28° 38' - 30° 05' doğu meridyenleri (doğu uç noktası; Çivril ilçesi Gümüşsu - Gökgöl Koyu Dinar sınırında Efekli Tepe, batı uç Aydın, Manisa; güneyde Muğla; kuzeyde Uşak illeri ile komşudur.) Yüzölçümü 11.692 km², denizden yükseltisi ise 428m'dir.

Aydın'a 125,-km, Muğla'ya 153,-km, Afyon'a 219,-km, İzmir'e 231,-km, Antalya'ya 238,-km, Konya'ya 415,-km, Ankara'ya 476,-km ve İstanbul'a 632,-km mesafede yer almaktadır.

Denizli ili Ege Bölgesinde olmasına rağmen, Ege Bölgesinin iklimi tamamen görülmez. Kıyı kesimlerinden iç bölgelere geçit yerinde olduğundan az da olsa iç bölgelerin iklimi hissedilir. Kışlar ılık ve yağışlı geçmektedir.



Denizli ilinin ekonomisi tarıma dayanmasına rağmen, son 15 yıldır sanayi sektöründe önemli atılımlar gerçekleştirilmiştir. Denizli ekonomisine yön veren sanayi sektörünün başında tekstil sektörü yer alır. Etkin tekstil sanayi sektörlerini; çırçır, iplik, dokuma, konfeksiyon, boya-apre ve deri olarak sıralamak mümkündür.

Denizli nüfus bakımından Ege bölgesinin İzmir'den sonra en büyük kentidir. Türkiye'nin ise en büyük ve en gelişmiş on altı şehrinden biridir.

Denizli İli, Deprem Haritasına göre, 1'inci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Denizli Merkez İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	İl/İlçe Merkezleri			Belde/Köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Merkez	498.643	248.498	250.145	28.974	14.623	14.617	527.617	263.121	264.496
Denizli	641.093	319.203	321.890	290.730	144.901	145.829	931.823	464.104	467.719

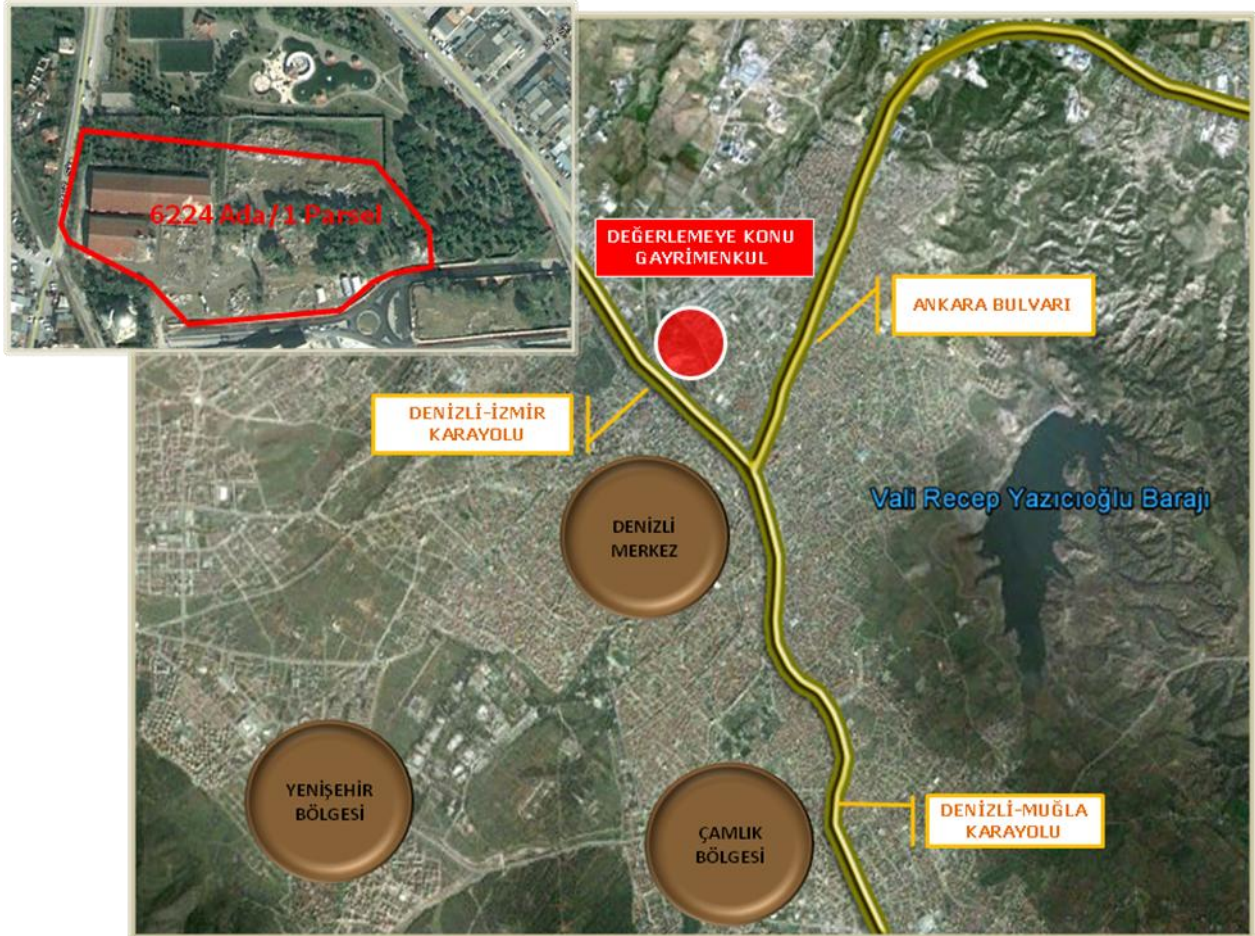
¹ Bölge analizi ile ilgili bilgiler için İlgiili Belediye Başkanlığı, Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı,

Değerleme konusu gayrimenkul, Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, M22A22B2A/2D-M22A22B1B/1C Pafta, 6224 Ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, **34.421,00 m²** yüzölçümlü arsa vasıflı taşınmazdır.



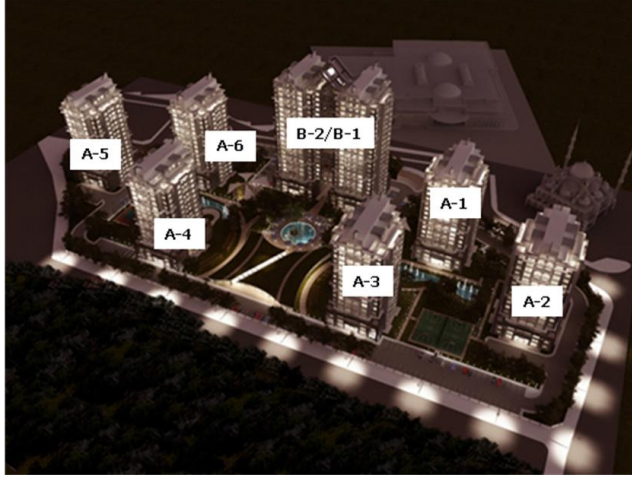
(EK: 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkul; Denizli Merkez Belediyesi sınırları içerisinde, Sümer Mahallesi'nde gerçekleştirilen, Konut-Hastane-Otel ve AVM'den oluşan, karma kullanımlı Sümerpark Projesi'nin **konut** bileşenidir. Denizli'nin ana ulaşım akslarından İzmir-Denizli Karayolu'nun doğusunda, ulaşım açısından güçlü bir noktada yer alan taşınmaz aynı zamanda ana yoldan yüksek görünürlüğe sahiptir. Yakın çevresinde, Denizli Otogarı, TCDD istasyonu, Küçük Sanayi Sitesi ve Sümerpark Korusu gibi kentsel ölçekte işlev alanları yer almaktadır. Orta ve alt gelir grubunun barındığı bölgede nitelsiz konut alanları ve işyerleri yoğunudur.

Gayrimenkullerin bazı önemli noktalara kuş uçuşu uzaklıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

Denizli-İzmir Karayolu	: ~0,20km.	Yenişehir Mahallesi	: ~5,6km.
Otogar	: ~0,50km.	Çamlık	: ~4,5km.
Havaalanı	: ~60,-km.	Denizli Merkez	: ~1,4km.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri,



Değerleme konusu taşınmaz, Denizli İli, Merkez İlçe, Sümer Mahallesi, 2482. Sokak'ta yer alan, 6224 ada, 1 numaralı parseldir. Söz konusu parsel kısmen düz, kısmen ise topografik bir yapıya sahip olup, trapeze yakın bir geometrik şekle sahiptir.

Parsel üzerinde A5 ve A6 olmak üzere iki blok inşaatı mevcuttur.

- A5 Blok; Bodrum+Zemin+15 katın kolon betonları dökülmüştür. 10'uncu kata kadar ara ve dış duvarları örülmüştür. 8. Kata kadar da alçı sıvası bitmiş durumdadır.
- A6 Blok; Bodrum+Zemin+14'üncü

- kata kadar betonarme karkası tamamlanmıştır. Duvarları, alçı sıvaları 3. Kata kadar bitirilmiştir.
- Projenin 154 daire ve 2 bloktan oluşan ilk etabın tamamlanma yüzdesi; (EK:7: Teknik Üniversiteler ile Meslek Odalarının ortaklaşa hazırladıkları Yapı Gerçekleşme Yüzdeleri Tablosu)
 - A5 Blok için %32,75,
 - A6 Blok için %31,46,

oranındadır.

8 Blok için tamamlanma oranı ise aşağıda ki tabloda hesaplanmıştır.

A-5 ve A-6 Blokların Toplam Gerçekleşme Yüzdesi,%	64,21
Proje (8 Bloktaki) Gerçekleşme Yüzdesi,%	8,03

Parsel üzerinde, 25.02.2011 onaylı mimari projeye göre; bodrum + zemin + 15 normal kat olmak üzere, toplam 17'şer kattan oluşan A ve B Blok yer almaktadır. Belediye tarafından tasdik olunan mimari projede belirtilen A ve B Blokların, avan projeye göre A6 ve A5 numaralı bloklara denk geldiği ve proje bütününde 8 adet konut bloğunun yanı sıra sosyal tesis alanı, çocuk oyun alanları mevcut olduğu anlaşılmaktadır. Proje bütününde, A blokların her birinde 77 adet, B blokların her birinde ise 73 adet daire olmak üzere, toplam **608 adet daire** bulunmaktadır.

Avan Projeye göre; A ve B bloklar bazında alan hesaplamaları aşağıda ki tabloda sunulmuştur;

A BLOK		
Bulunduğu Kat	Emsale Dâhil İnşaat Alan,m²	Toplam Brüt İnşaat Alanı,m²
Bodrum Kat	-	668,98
Zemin Kat	530,98	666,07
1. Kat	578,28	610,51
2. Kat	634,32	664,02
3. Kat	613,33	662,45
4. Kat	613,33	662,45
5. Kat	613,33	662,45
6. Kat	613,33	662,45
7. Kat	613,33	662,45
8. Kat	613,33	662,45
9. Kat	613,33	662,45
10. Kat	613,33	662,45
11. Kat	613,33	662,45
12. Kat	613,33	662,45
13. Kat	613,33	662,45
14. Kat	613,33	662,45
15. Kat	559,93	662,45
Çati Arası Kat	13,12	344,18
Toplam	9.676,59	11.565,61
A1+A2+A3+A4+A5+A6	58.059,54	69.393,66

B BLOK		
Bulunduğu Kat	Emsale Dâhil İnşaat Alan,m ²	Toplam Brüt İnşaat Alanı,m ²
Bodrum Kat	-	2.469,17
Zemin Kat	606,20	823,19
1. Kat	665,78	756,03
2. Kat	754,68	847,49
3. Kat	754,68	805,82
4. Kat	705,52	801,06
5. Kat	747,19	842,73
6. Kat	705,52	801,06
7. Kat	705,52	801,06
8. Kat	747,19	842,73
9. Kat	705,52	801,06
10. Kat	705,52	801,06
11. Kat	747,19	842,73
12. Kat	705,52	801,06
13. Kat	691,54	812,75
14. Kat	722,04	777,60
15. Kat	655,66	777,60
16. Kat	551,19	715,78
17. Kat	397,10	600,59
Toplam	12.273,49	16.720,53
B1+B2	24.546,97	33.441,06

GENEL TOPLAM	82.606,51	102.834,72
---------------------	------------------	-------------------

Buna göre;

- A Blokların toplam brüt inşaat alanı 69.393,66m², emsale dâhil inşaat alanı ise 58.059,54m²,
- B Blokların toplam brüt inşaat alanı 33.441,06m², emsale dâhil inşaat alanı ise 24.546,97m²,
- Toplam brüt inşaat alanı 102.834,72m², emsale dâhil alan ise 82.606,51m²'dir.**

Ayrıca avan projeye göre; dinlenme ve spor salonundan oluşan 1 adet **sosyal tesis alanı** mevcut olup, **brüt inşaat alanı 656,63m²**, emsale dâhil inşaat alanı ise 593,74m²'dir.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri,

İli	:	Denizli
İlçesi	:	Merkez
Mahallesi	:	Sümer
Pafta No.	:	M22A22B2A/2D M22A22B1B/1C
Ada No.	:	6224
Parsel No.	:	1
Niteliği	:	Arsa
Yüzölçümü,m ²	:	34.421,00
İktisap Tarihi/Yevmiye No.	:	12.06.2008/11630
Cilt/Sayfa No.	:	42/4149
Malik	:	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Hisse Oranı	:	Tam

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

21.11.2011 tarihi itibari ile Denizli Tapu Sicil Müdürlüğü ve Denizli Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Söz konusu taşınmazın tamamı **Kentsel Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık Planlama A.Ş.** adına kayıtlı iken 12.06.2008 tarih ve 11630 yevmiye numarası ile **Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,

İpotek Hanesi	:	Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine 26.800.000,-TL bedelli, %24 faiz oranlı, 1. Dereceden, F.B.K. müddetle ipotek tesis edilmiştir. (15.04.2008/7684)
----------------------	---	--

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Tapu Takyidatı)

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

- Denizli İli, Merkez İlçesi, 2. Bölge, Sümer Mahallesi, Dolapaltı Mevkii, 71 pafta, 612 ada, 7 no.lu parselde kayıtlı, 148.957,-m² yüzölçümüne sahip, "Bahçeli Sümerbank Fabrikası ve Müştemilatı" vasıflı gayrimenkul;
 - o 04.05.2007 tarih ve 8241 yevmiye numarası ile imar uygulaması görmüş;
 - o İmar uygulaması sırasında 46.984,-m²'lik alan D.O.P (Düzenleme Ortaklık Payı) kesintisine uğramış,
 - o Kesintiden sonar kalan 101.973,-m² net parsel alanı; 6223 ada 2 no.lu parsel, **6224 ada 1 no.lu parsel**, 6225 ada 1 no.lu parsel, 6226 ada 1 no.lu parsel, 6227 ada 1 no.lu parsel ve 6228 ada 1 no.lu parsel olarak tescil edilmiştir.
- Değerleme konusu gayrimenkul, 09.01.2007 tasdik tarihli ve 54 sayılı meclis kararınca onaylanan 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre "**Konut Alanı**"nda kalmakta olup, yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir.
 - o **KAKS(Emsal): 2,40**
 - o H_{max}: Serbest
 - o Ön bahçe mesafesi: 5,-m.
 - o "Konut Alanı" lejantına sahip parselde ortak mülkiyet alanlarında yapılacak peyzaj, oyun alanları, dinlenme alanları, açık ve kapalı spor alanları için konut emsal alanına E:0,03 ilave edilecektir. Bahçe çekme mesafeleri içinde kalmak şartıyla zemin altında kapalı otopark alanları düzenlenebilir.

Yapı Ruhsatı ve Mimari Proje: Söz konusu gayrimenkule ait, 29.04.2011/930-41 tarih ve numaralı 11.565,61m² kapalı alanlı, A Blok(A6) için ve 29.04.2011/930-42 tarih ve numaralı 11.565,61m² kapalı alanlı, B Blok(A5) için alınmış Yapı Ruhsatları bulunmaktadır. Gayrimenkule ait, 25.02.2011 mimari projesi incelenmiştir.⁵

(EK: 4: Gayrimenkule Ait İmar Durum Paftası ve Plan Notları)

(EK: 5: Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatı)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde yapı denetimine tabi tamamlanmış yapı mevcut değildir.

⁵ Belediye tarafından tasdik olunan mimari projede belirtilen A ve B Blokların, avan projeye göre A6 ve A5 numaralı bloklara denk geldiği anlaşılmaktadır.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. 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.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5'inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, Rapor'a konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parseller ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına **arsa değeri tespiti amacıyla** yer verilmiştir. Gayrimenkulün özel durumu sebebiyle (~%8 tamamlanma seviyesinde olması) bölgede benzer nitelikli emsal tespit edilememiş olduğundan, mevcut durum (parsel + %8 yapı tamamlanma oranı) değerinin tespiti amacıyla **Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** kullanılamamıştır.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı (Emsal Değer) ile elde edilen **arsa değerine**, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının mevcut durumu (**tamamlanma oranı**) ve **yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri** ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Piyasa Yaklaşımı yöntemi ile bulunan toplam değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına yer verilmiştir. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin imar durumu ve avan projesi doğrultusunda; Konut imarına uygun olarak Konut kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmiş olup,

- Proje gelirinin tespiti için **Piyasa Yaklaşımı** çerçevesinde satılık konut emsalleri araştırılarak projenin olası satış gelirleri hesaplanmıştır,
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan 2011 yılı için binaların metrekare normal inşaat maliyet bedellerini gösterir cetvel esas alınmıştır.

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi çerçevesinde, projenin yatırım maliyeti belirlenmiş, tamamlanma yüzdeleri dikkate alınarak belirlenen **gerekli yatırım tutarı** hesaplanmıştır.

Piyasa Yaklaşımı yöntemi ile elde edilen verilere ve yapılan varsayımlara dayalı olarak belirlenen **proje gelirlerinin** net bu günkü değerinden, **gerekli yatırım tutarı** (geliştirme maliyeti) düşülmek suretiyle değerlendirme konusu gayrimenkulün **arsa+ mevcut yapı değeri** hesaplanmıştır.

6.4. Ayrıştırma Metodu (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

Ayrıştırma Metodu, değerlendirme konusu gayrimenkulün **Arsa Değeri** ile **Yapı Değerinin** ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanması ile gayrimenkulün değerinin bulunması işlemidir.

- Söz konusu parselin değeri, konu taşınmazın yakın çevresinde bulunan, aynı ya da benzer imar durumlarına sahip olan arsaların Emsal araştırma yöntemi kullanılarak **Piyasa Değeri Yaklaşımı** ile bulunmaktadır.
- Yapının özellikleri ve tamamlanma yüzdeleri** dikkate alınarak **Maliyet Analizi Yaklaşımı** ile Mevcut **Yapı Değerine** ulaşılmaktadır.

- Bu iki farklı yöntemle elde edilen değerlerin toplanması ile de değerlemesi yapılan **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmaktadır.

6.4.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu gayrimenkulün konumu ve imar durumu dikkate alınarak, yakın zamanda alım - satıma konu olmuş / fiili değerleme tarihi itibari ile piyasada satılık **arsa emsalleri** araştırılmış olup, yapılan araştırmaların değerlendirmeleri aşağıda sunulmuştur;

- Ankara Bulvarı ve Denizli-İzmir Yolu'nun oluşturduğu ve değerleme konusu taşınmazın da bulunduğu üçgen bölgenin, kentsel dönüşüm alanı sınırlarında yer aldığı, bu sebeple arsa satış bedellerinde son yıllarda artış yaşandığı,
- Denizli- İzmir aksının yeni cazibe merkezi olduğu,
- Bölgede büyük metrajlı arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Değerleme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan taşınmazların, yapılaşma hakları, konum ve cephe kriterlerine göre birim deklare satış bedellerinin değişkenlik gösterdiği,
 - o İzmir-Denizli Karayolu'na yaklaştıkça arsa (m²) birim satış bedellerinin arttığı,
 - o Bölgede yer alan konut imarlı arsaların (m²) birim satış bedellerinin **340,-TL** ile **435,-TL** aralığında yer aldığı,
 - o **E:1,75** yapılaşma hakkına sahip, Üçler Mahallesi'nde konumlu 5.280,-m² yüzölçümlü arsanın m² bedelinin **426,-TL** olduğu,
 - o **E:1,50** yapılaşma hakkına sahip, Sümer Mahallesi'nde konumlu, 236,-m² yüzölçümlü arsanın **340,-TL/m²** bedelden satışa sunulduğu,
 - o **TAKS:0,50** yapılaşma hakkına sahip, Sümer Mahallesi'nde konumlu, 264,-m² yüzölçümlü arsanın **435,-TL/m²** bedelden satışa sunulduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkule emsal alınan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, "m² yapılaşma hakkına göre parsel değeri " hesaplanmış ve **emsal fiyatlar**, değerleme konusu gayrimenkulün **2.40** olan yapılaşma hakkı dikkate alınarak **aşağıdaki şekilde düzeltilmiştir.**

Emsal Değer, m ² /TL	Emsal Yapılaşma Hakkı	m ² Başına İnşaat Hakkı Değeri, TL	2,40 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri, TL
426	1,75	243,43	584
340	1,50	226,67	544
Düzeltilmiş Parsel Değeri, TL			564

Emsal parsellerin m² birim bedellerinin yapılaşma hakları doğrultusunda düzeltilmesi yoluyla elde edilen **564,TL/m²** parsel değerinin, değerleme konusu gayrimenkulün;

- Ulaşılabilirlik açısından güçlü bir konumda yer alması,
- Görülebilirliğin yüksek olması,
- Merkeze yakın konumu,
- Büyük metraji ve üzerinde sosyal alanları da içeren proje geliştirilmekte olduğu,

gibi değerini pozitif etkileyen kriterler ışığında **600,-TL/m²** birim değer değerleme çalışmalarına esas alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Bu birim rayiç değer esas alınarak hesaplanan toplam arsa rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PİYASA YAKLAŞIMI/PARSEL DEĞERİ	
Arsa Alanı, m ²	34.421,00
m ² Değeri, TL	600
Toplam Arsa Değeri, TL	20.652.600
ABD \$/TL	1,8597
Toplam Arsa Değeri, ABD \$	11.105.340

Sonuç olarak; Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerleme konusu **6224 ada/1 no'lu parsel değeri 20.652.600,-TL** (değerleme tarihi itibariyle 11.105.340,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

6.4.2. Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Yapı Değeri ve Gerekli Tamamlama Maliyetinin Tespiti,

Mevcut yapı değerinin belirlenmesi amacıyla;

- Öncelikle Gayrimenkul projesinin toplam yapı değeri (tamamlanmış olması halinde değeri) belirlenmiş,
- Rapor'un 5.1.2'inci bölümünde belirtilen tamamlanma yüzdesi dikkate alınarak mevcut yapı değeri hesaplanmıştır.

i. **Gayrimenkulün Toplam Yapım Maliyeti;**

Rapor'un 5.1.2 Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri bölümünde detayları verildiği üzere, parsel üzerinde toplam 8 adet konut bloğundan oluşan Konut projesi geliştirilecektir.

Tesisin tamamlanmış olması durumundaki toplam değerinin tespiti amacıyla aşağıdaki esaslara bağlı olarak gayrimenkulün yapım maliyeti hesaplanmıştır.

- **Konut Alanı Yapı Maliyeti**, 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2011 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Mesken Binaları için 1. sınıf inşaat birim maliyeti olan **956,30 TL/m²** esas alınmış, ancak TUİK tarafından açıklanan 2011 yılı üçüncü dönem, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçilik endeksi artış oranında (%12,76) eskale edilerek hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- **Otopark yapı maliyeti ise**, 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2011 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Yeraltı Garajları için 2. sınıf inşaat birim maliyeti olan **512,33 TL/m²** esas alınmış, ancak TUİK tarafından açıklanan 2011 yılı üçüncü dönem, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçilik endeksi artış oranında (%12,76) eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Sosyal Tesis yapı maliyeti ise**, 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2011 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Sosyal Binalar için 1. Sınıf inşaat birim maliyeti olan **534,96 TL/m²** esas alınmış, ancak TUİK tarafından açıklanan 2011 yılı üçüncü dönem, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçilik endeksi artış oranında (%12,76) eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.
- Çevre düzenleme maliyeti yapı inşaat maliyetinin %5 oranında olduğu varsayılmıştır.

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

PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ	TL	ABD \$
Σ İnşaat Maliyeti	122.000.391	65.602.189
1) Konut Alanı İnşaat Maliyeti	110.623.028	59.484.341
Σ Kapalı Alanı, m²	93.882,50	93.882,50
Birim Maliyet	1.078,32	579,84
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	32,35	17,40
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	33,32	17,92
Diğer Maliyetler	34,32	18,45
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.178,31	633,60
2) Otopark Alanı İnşaat Maliyeti	5.171.727	2.780.947
Σ Kapalı Alanı, m²	8.952,22	8.952,22
Birim Maliyet	577,70	310,64
3) Sosyal Tesis Alanı İnşaat Maliyeti	396.093	212.988
Σ Kapalı Alanı, m²	656,63	656,63
Birim Maliyet	603,22	324,36
4) Çevre Düzeni+Peyzaj Maliyeti	5.809.542	3.123.914

Sonuç olarak değerlendirme konusu gayrimenkulün, yukarıda detayları verildiği şekilde geliştirilmesi (projenin tamamlanması) durumunda toplam **yapım maliyeti 122.000.391,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 65.602.189,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

ii. Gayrimenkulün Mevcut Yapı Değeri;

Rapor'un 5.1.2 Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri bölümünde detayları verildiği üzere, geliştirilmesi planlanan projenin 8 adet bloktan oluşacağı, projenin ilk etabı olan A5 ve A6 blokların yapımına başlanmış ve söz konusu blokların tamamlanma yüzdesi, Teknik Üniversiteler ile Meslek Odaları tarafından ortaklaşa düzenlenen inşaat tamamlama yüzdeleri tablosuna göre **yaklaşık %32 olarak tespit edilmiştir**⁶. Tamamlanma yüzdesi dikkate alınarak **mevcut yapı değeri, konut bloklarının toplam yapım maliyetinden ayrıştırılmak suretiyle hesaplanmıştır**.

MEVCUT YAPI DEĞERİ	TL	ABD \$
1) Konut Alanı İnşaat Maliyeti	110.623.028	59.484.341
Σ Kapalı Alanı, m²	93.882,50	93.882,50
Birim Maliyet	1.078,32	579,84
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	32,35	17,40
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	0,00	0,00
Diğer Maliyetler	0,00	0,00
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.110,67	597,23
2) Otopark Alanı İnşaat Maliyeti	5.171.727	2.780.947
Σ Kapalı Alanı, m²	8.952,22	8.952,22
Birim Maliyet	577,70	310,64
1+2) Blokların Σ İnşaat Maliyeti	115.794.755	62.265.288
Σ Mevcut Tamamlama Oranı	8,03%	8,03%
Σ Mevcut İnşaat Maliyeti	9.298.319	4.999.903

Sonuç olarak, **mevcut yapı değeri 9.298.319,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 4.999.903,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

iii. Gayrimenkulün Gerekli Tamamlama Yatırımı Tutarı;

Yukarıda belirlenen birim yapı maliyetleri esas alınmak suretiyle, toplam yapım maliyeti hesaplanmış olup, Rapor'un 5.1.2'inci bölümünde tespit edilen tamamlanma yüzdesi dikkate alınarak hesaplanan mevcut yapı değeri düşülmek suretiyle "**gerekli tamamlama yatırımı tutarı**" belirlenmiştir.

	TL	ABD \$
Σ İnşaat Maliyeti	122.000.391	65.602.189
Σ Mevcut Tamamlama Oranı	8,03%	8,0%
Σ Mevcut İnşaat Maliyeti	9.298.319	4.999.903
Σ Gerekli Tamamlama Maliyeti	112.702.072	60.602.286

Sonuç olarak; projenin tamamlanması için gerekli yatırım tutarı **112.702.072,-TL (60.602.286,-ABD \$)** olarak hesaplanmıştır.

6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değeri,

Değerleme konusu gayrimenkulün, Rapor'un 6.4.1'inci bölümünde Piyasa Yaklaşımı sonucunda hesaplanan **arsa** değerine, Rapor'un 6.4.2 Gayrimenkulün Mevcut Yapı Değeri bölümünde, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan **mevcut yapı değeri** ilave edilmek suretiyle toplam değeri hesaplanmıştır.

GAYRİMENKULÜN TAMAMLANMA ORANINA GÖRE TOPLAM DEĞERİ	
Arsa Değeri, TL	20.652.600
Tamamlanma Oranına Göre Yapı Maliyeti, TL	9.298.319
Gayrimenkulün Toplam Değeri, TL	29.950.919
Gayrimenkulün Toplam Değeri, ABD \$	16.105.242

Sonuç olarak; Ayrıştırma Metodu çerçevesinde, gayrimenkulün fiili durumunu temsil eden tamamlanma oranına göre toplam değeri (parsel +mevcut yapı) **29.950.919,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 16.105.242,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

⁶ Tamamlanma yüzdeleri 21.11.2011 tarihi itibarıyla verilmiş olup, anılan tarihten sonra gerçekleştirilen yapılaşmaları içermemektedir.

6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu 6224 ada, 1 parselin 09.01.2007 tasdik tarihli ve 54 sayılı meclis kararınca onaylanan 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre "Konut Alanı"nda kalmakta olup, üzerinde (Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan avan projeye göre) Konut kullanım amaçlı proje geliştirilecek olup, bu veriler ışığında Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiştir. İNA Analizi çerçevesinde esas alınan varsayımlar ve proje özeti aşağıda sunulmuştur;

Proje özeti: Konu parsel alanı net alan olup, toplam 34.421,-m²'dir. Söz konusu parsel üzerinde, Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan verilere göre, konut kullanım amaçlı projenin geliştirilmesi durumunda, **projenin gelecekte yaratacağı geliştirme maliyetleri düşülmüş net nakit akımlarının bugünkü değerinin, gayrimenkulün arsa+ mevcut yapı değerini temsil edeceği** kabulüyle projeksiyon yapılmıştır. Arsa + mevcut yapı değerinin belirlenmesinde izlenen adımlar şu şekilde özetlenebilir;

1. Parsel üzerinde geliştirilecek olan **proje maliyetleri hesaplanmış (tamamlanma yüzdeleri dikkate alınarak)**,
2. Piyasa/Emsal Metodu yaklaşımı ile;
 - o Yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da gerçekleşecek olan emsal mülkler dikkate alınarak, projenin yıllara dayalı satış yüzdeleri ve bunlara bağlı olarak **satış hâsılatları** belirlenmiştir.
3. Son olarak, gelir ve giderlerin varsayılan iskonto oranlarıyla günümüz değerlerine indirgenmek suretiyle gerçekleştirilen **İNA Analizi** ile bugünkü **net parsel + yapı** değerine ulaşılmıştır.

➤ 6224 ada, 1 numaralı parsel üzerinde geliştirilecek avan projenin detayları;

- Geliştirilecek Arsa Yüzölçümü; 34.421,-m²'dir.
- Mer'î İmar Planı'nda Emsal:2,40 olup, yükseklik serbest olarak belirtilmiştir.
- Toplam 8 adet konut bloğundan oluşan Konut projesi geliştirilecektir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan Avan Proje bilgilerine göre;
 - o Konut Alanı Toplam İnşaat Alanı: 102.834,72m²
 - o Emsale Dâhil Alanı: 82.606,51m²
 - o Emsale Dâhil Olmayan Alan: 20.228,21m²
 - o Sosyal Tesis Alanı Toplam İnşaat Alanı: 656,63m²

olacaktır.

6.5.1. Varsayımlar:

i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI: Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulan proje bilgileri ışığında, konu parsel üzerinde **sosyal alanlar dahil 103.491,35m²** kapalı alanlı konut projesi geliştirilecektir.

Proje varsayımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PARSEL ve PROJE BİLGİLERİ	
Ada/Parsel No	6224 Ada - 1 Parsel
Geliştirilecek Net Parsel Yüzölçümü, m ²	34.421,00
İnşaat Emsali	2,4
Hmax	Serbest
Plan Notlarına Göre Emsal Artırım Oranı	0,03
Σ İnşaat Emsali	2,43
Olması Gereken Emsale Dahil İnşaat Alanı, m²	83.643,03
Avan Projeye Göre Emsale Dahil İnşaat Alanı, m²	83.200,25
Avan Proje Bilgileri	
Σ Konut İnşaat Alanı, m²	102.834,72
Emsale Dahil Konut Alanı, m ²	82.606,51
(*)Emsale Dahil Olmayan Konut Alanı, m ²	20.228,21
Otopark Alanı, m ²	8.952,22
Σ Sosyal Tesis İnşaat Alanı, m²	656,63
Emsale Dahil Alanı, m ²	593,74

(*)Otopark + Ortak Alanları ifade etmektedir.

ii. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI: Rapor'un 6.4.2'inci bölümünde hesaplanan gayrimenkulün toplam yapım maliyetinden, tamamlanma yüzdesi dikkate alınarak hesaplanan mevcut yapı değerinin ayrıştırılması suretiyle "**gerekli tamamlama yatırımı tutarı**" belirlenmiştir.

Buna Göre;

- Gayrimenkulün tamamlanması için yapılması gerekli harcama tutarı **112.702.072,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 60.602.286,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.
- **Proje tamamlanma süresinin 2 yıl olacağı varsayılmıştır.** Tamamlanma oranı 2012 yılı %40, 2013 yılı ise %60 olarak öngörülmüştür.
- Proje maliyetlerinin ABD doları cinsinden her yıl **%3** oranında artacağı varsayılmıştır.

III. PROJE GELİR VARSAYIMLARI: 6224 ada-1 numaralı parsel üzerinde Konut projesinin geliştirilmesi halinde İNA analizinin gelir kalemini oluşturacak veriler aşağıda ki şekilde elde edilmiştir;

- Piyasada yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da alım-satım konu olan konut emsalleri dikkate alınarak, **projenin olası satış gelirleri** hesaplanmıştır.

Proje Satış Geliri: Konu parselin yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmaları sonucu elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur;

- Sümer Mahallesi'nde yer alan konut alanlarının düşük nitelikli ve söz konusu projeye karşılaştırılabilir nitelikte olmamaları sebebiyle, Denizli Merkez İlçe'nin prestijli yaşam alanları olan Çamlık ve Yenişehir bölgelerindeki konut projelerinin satış değerleri dikkate alınmıştır. Buna göre;
 - Yenişehir'de yer alan 185-220,-m² alanlı nitelikli dairelerin satış bedelleri yaklaşık ortalama **700,-ABD \$/m²** iken; Çamlık bölgesinde 120-200,-m² alanlı dairelerin satış bedelleri yaklaşık ortalama **550,-ABD \$/m²**'dir.

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- Projenin yakın çevresinde konumlanmış ve tamamlanmış konutların satış bedellerinin bulundukları konuma ve inşaat kalitelerine göre farklılık gösterdiği anlaşılmaktadır.

Bu verilere göre söz konusu projenin avantajlı konumu, yapısal ve çevresel faktörleri, projenin bileşenleri (AVM, otel ve hastane projeleri) dikkate alındığında başlangıç ve tamamlanma yüzdeleri paralelinde yıllara göre değişmesi (artması) öngörülen m² satış değerleri aşağıda sunulmuştur;

PROJE SATIŞ GELİRİ VARSAYIMLARI, ABD \$

İlk Yıl Proje m² Satış Değeri				800
İkinci Yıl Proje m² Satış Değeri				900
Üçüncü Yıl Proje m² Satış Değeri				1.000
Yıl	Satılabilir Konut Alanı,m²	Satış Performansı,%	Birim Fiyat, ABD \$	Yıllık Satış Hâsılatı, ABD \$
2013	93.882,50	0,1	800	7.510.600
2014		0,5	900	42.247.125
2015		0,4	1.000	37.553.000

- İlk yıl proje satış değerinin kampanyalar ve tanıtım dâhilinde düşük olacağı, sonraki yıllar projenin tamamlama yüzdesine ve etrafındaki projelerin hayata geçirilmesine paralel olarak artış yaşanacağı öngörülmüştür.
- Proje satışlarının 2012 yılından itibaren başlayacağı ve satışların ilk yıl %10, ikinci yıl %50 ve üçüncü yıl %40 olacağı varsayılmıştır.

IV. FİNANSAL VARSAYIMLAR:

- a. **İskonto Oranı;** Bu oran, gayrimenkullerin gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir. Bu çalışmada kullanılacak iskonto oranı **%10,5** olarak alınmıştır.

İskonto Oranı	10,5%
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,4%
Piyasa Risk Primi	2,5%
Sektör Risk Primi	1,6%
(*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (2041 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.	

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

6.5.2. İNA Analizi,

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

	2012	2013	2014
Σ Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$	-24.240.915	-37.452.213	
İnşaat Maliyeti, ABD \$	24.240.915	37.452.213	
Σ Proje Satış Gelirleri, ABD \$	7.510.600	42.247.125	37.553.000
Proje Net Nakit Akımı, ABD \$	-16.730.315	4.794.912	37.553.000
İskonto Oranı	0,105	0,105	0,105
İskonto Faktörü	1,11	1,22	1,35
1 / İskonto Faktörü	0,90	0,82	0,74
Nakit Akımlarının NBD, ABD \$	-15.140.556	3.926.956	27.832.858
Toplam NBD, ABD \$			16.619.258
Toplam NBD, TL			30.906.835

Sonuç olarak; İNA Analizi çerçevesinde,

- ✓ **Parsel + mevcut tamamlanma yüzdesine göre gayrimenkulün toplam değeri 30.906.835,-TL (16.619.258,-ABD \$) , olarak hesaplanmıştır.**

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

6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselin, Müşteri Şirket tarafından tasarlanan projesine bağlı kalarak geliştirilmesi sebebiyle bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2'nci bölümünde, değerlendirme konusu gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere; gayrimenkul üzerinde, **Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine toplam 26.800.000,-TL bedelli ipotek bulunmaktadır.**

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu çalışmada, değerlendirme konusu gayrimenkulün değerinin tespiti amacıyla, Ayrıştırma Metodu esasları çerçevesinde Piyasa(emsal) Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı ile İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parseller ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına **arsa değeri tespiti amacıyla** yer verilmiştir. Gayrimenkulün özel durumu sebebiyle (~%8 tamamlanma seviyesinde olması) bölgede benzer nitelikli emsal tespit edilememiş olduğundan, mevcut durum (parsel + %8 yapı tamamlanma oranı) değerinin tespiti amacıyla **Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** kullanılamamıştır.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Piyasa Yaklaşımı (Emsal Değer) ile elde edilen **arsa değerine**, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının mevcut durumu (**tamamlanma oranı**) ve **yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri** ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Piyasa Yaklaşımı yöntemi ile bulunan değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına yer verilmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu 6224 ada/1 numaralı parselin imar durumu doğrultusunda; Konut imarına uygun olarak Konut kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmiş olup,

- a) Proje gelirinin tespiti için;
 - **Piyasa Yaklaşımı** çerçevesinde satılık konut emsalleri araştırılarak projenin olası satış gelirleri hesaplanmıştır.
- b) Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için, **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde 56 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan 2011 yılı için binaların metrekare normal inşaat maliyet bedellerini gösterir cetvel esas alınmıştır.

Bu veriler kullanılarak İNA Analizi çerçevesinde gayrimenkulün mevcut değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO		
KULLANILAN YÖNTEM	TL	ABD \$
Piyasa / Maliyet Yaklaşımı	29.950.919	16.105.242
İNA Analizi	30.906.835	16.619.258

Sonuç olarak;

- Farklı yöntemlerle bulunan değerlerinin birbirlerine yakın ve tutarlı olduğu,
- Piyasa Yaklaşımı ile hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini en doğru şekilde yansıtacağı düşüncesiyle, **~29.950.000,-TL (~16.105.000,-ABD \$)** değerinin **gayrimenkulün rayiç değeri** 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 Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkulün hali hazırda inşaatına başlanmış A ve B Bloklar (A5 ve A6) için alınmış yapı ruhsatları mevcuttur.

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

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

- **Değerleme konusu gayrimenkulün; henüz inşaat aşamasında olması sebebiyle cins tashihine gerek kalmaksızın "arsa" olarak, GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,**
- Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, Md. 34/Fıkra 2 (Değişik: Seri:VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile) " ***Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değeri ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamaz.***" hükmü gereği,
 - **Gayrimenkulün üzerinde bulunan toplam 26.800.000,-TL tutarındaki ipoteğe konu kredilerin, Müşteri firma yetkililerinden edinilen bilgi/belgeye göre (EK:6) değerlendirme konusu gayrimenkulün geliştirilmesi amacıyla kullanılmış olduğu belirtilmiş olduğundan, GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,**

Kanaatine varılmıştır.

Analiz, değerlendirme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipoteğe ilişkin olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamaları dikkate alınmamıştır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **PERA GYO. A.Ş. (Müşteri)'nin** yazılı talebi üzerine, tapuda; Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, M22A22B2A/2D-M22A22B1B/1C Pafta, 6224 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı, **34.421,00 m²** yüzölçüme sahip arsa vasıflı taşınmaz ve üzerinde konumlanmış yapının **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

I) Rapor'un 7.4.'üncü bölümünde belirtildiği üzere, **Gayrimenkulün GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**

II) **Adil piyasa değerinin, fiili değerlendirme tarihi itibariyle, peşin değer esasına göre;**

- o **KDV hariç 29.950.000,-TL**
- o **KDV dahil 35.341.000,-TL⁷**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,


Güner **SAN**
Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288


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

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

⁷ KDV oranı, proje bağımsız bölümlerini oluşturan konutların metrajlarına bağlı olarak farklı oranlara tabi olup, bağımsız bölümler ve kat irtifakları henüz teşekkül ettirilmediğinden hesaplamada %18 olarak alınmıştır.

9. RAPOR EKLERİ

EK: 1: GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR

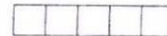


EK: 2: GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

İli	DENİZLİ	<i>Türkiye Cumhuriyeti</i>  TAPU SENEDİ		Fotoğraf			
İlçesi	MERKEZ						
Mahallesi	SÜMER						
Köyü							
Sokağı							
Mevkii							
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00		M22a22b2a/2d M22a22b1b/1c	6224	1	ha	m ²	
					34.421,00 m ²		
GAYRİMENKULÜN	Niteliği	ARSA ✓					
	Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 20772568					
	Edinme Sebebi	Tamamı KENTSEL GAYRİMENKUL YATIRIM DANIŞMANLIK PLANLAMA ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı iken PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği işleminden.					
	Sahibi	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ Tam					
Geldisi		Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
Cilt No.		11630	42	4149		12/06/2008	Cilt No.
Sahife no.		Siciline Uygunudur. Abdullah TUNA Denizli 2. Bölge Tapu Sicil Müd.				Sahife No.	
Sıra No.						Sıra No.	
Tarih						Tarih	
NOT: * Mülkiyetin gayri iradi haklarındaki devir işlemleri bu belge ile tasdik edilmiştir. Tevdiat Kanunu hükümleri gereğince bu belgeyi Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirecektir.							

Saray Matbaacılık, Ankara - 2007

Döner Sermaye İşletmesi tarafından bastırılmıştır.



Stok No. 12

EK: 3: GAYRİMENKULE AİT TAKYİDAT BELGESİ

TAŞINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 6224/1			
Zemin No	: 20772568	Yüzölçüm	: 34.421,00 m2			
İl / İlçe	: DENİZLİ/MERKEZ	Ana Tas. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Denizli TM					
Mahalle / Köy Adı	: SÜMER Mah.					
Mevkii	:					
Cilt / Sayfa No	: 42 / 4149					
Kayıt Durum	: Aktif					

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirtliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
70380307	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	TAM		34.421,00	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 12/06/2008 - 11630-	- -

İpotek

Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı
(SN:1992866) ASYA KATILIM BANKASI A.Ş. VergiNo:0910068613 SicilNo:353195/300777	Evet	26.800.000,00 TL.	%24	1 / 0	F.B.K.	15/04/2008- 7684	KENTSEL GAYRİMENKUL YATIRIM DANIŞMANLIK PLANLAMA ANONİM ŞİRKETİ,GLOBAL YATIRIM HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ,PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	Yok

İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi

Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Malik Borç	Tescil Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev
Denizli TM - SÜMER Mah. 6224 Ada 1 Parsel	1 / 1	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	26.800.000,00 TL	15/04/2008- 7684	--

İpotek S/B/İ Bilgisi

S/B/İ	Açıklama	Malik	Tarih/Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev

Raporlayan: 6809 Pınar BİLGİN
Kaydına Uygundur.
21.11.2011

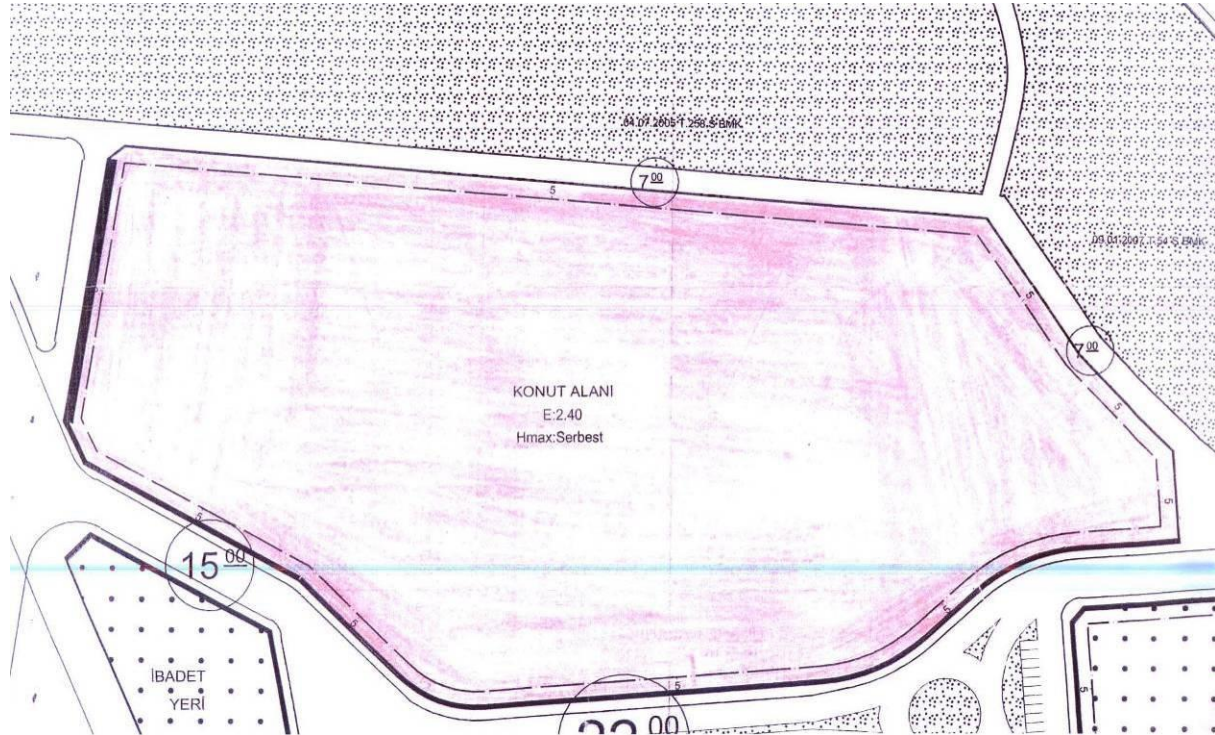


Detay F0168

Rapor Tarihi / Saati : 21.11.2011 11:11

1

EK: 4: GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUM PAFTASI ve PLAN NOTLARI



Ö: 1/1200

Konut Alanındadır

İli	DENİZLİ				İnşaat Nizamı	Konut
Mah. / Mevkii	Sümer				Kat adedi	Alanı
Tapu Sahibi	Peri Gayrimenkul Yatırım Ort. An. Şt.				Bina Yüksekliği(m)	İmar = Serbest
KADASTRO	Pafta	Ada	Parsel	M ²	Bina Derinliği (m)	E=240
	M22a	6224	1	34421	Ön Bahçe Mes(m)	5 ⁰⁰ mt.
	22b-20/24				Komşu Mesafeler(m)	İmar yönet. 18. madde
İmar Planı	201-IV				Arka Bah. Mesafesi(m)	-
Ada Parselasyon No					* 09.01.2007 tarih 54 sayılı B.M.K. ve plan/çizim arka sayfadadır.	
Not :						

DÜZENLEYEN	KONTROL EDEN	ONAYLAYAN
Avşar BAYRAMOĞLU Tarih: 22.11.2010	EMELCELİK Harita Teknikeri	Mehmet AKIN İmar Mühürü

Not : 1- Yukarıdaki İmar Durumu yürürlükteki mevzuata uygun olarak düzenlenmiştir. İleride İmar Planları'nda bir değişiklik olursa herhangi bir hak iddia edilemez. İş bu İmar Durumu 1 (Bir) yıl geçerlidir.

2- Jeolojik Etüd ve Zemin Etüd Raporu alınmadan ruhsat verilemez.

3- T.E.K. Yönetmeliğine uyulacaktır. (E.N.H. bulunan parsellerde ilgili kurumun görüşü alınmadan ruhsat verilemez.)

4- Sit kararı bulunan parsellerde kurul görüşü alınmadan ruhsat verilemez.

• EKİ : Genel Jeolojik Rapor

EK: 5: GAYRİMENKULE AİT YAPI RUHSATI

[illegible]

YAPI RUHSATI										1194036					
1. Ruhsat Verilen Kurum: DENİZLİ BELEDİYESİ				8. Ruhsatın Veriliş Amacı:				9. Ruhsatın onay tarihi: 29.04.2011		10. Ruhsat no: 930/4	11. İlk ruhsat tarihi: 22.04.2011	12. İlk ruhsat no: 930/10			
2. Ruhsat verilen yapının adresi: DENİZLİ İlçe MERKEZ Koy				☐ 1. Yeni Yapı ☐ 10. Restorasyon ☐ 2. Yeniden ☐ 11. Güçlendirme ☐ 3. Yeniden ☐ 12. Kullanım Değişimi ☐ 4. Ek Bina ☐ 13. Fosforik ☐ 5. Kat İlavesi ☐ 14. Mekanik Tesisat ☐ 6. İlave ☐ 15. Elektrik Tesisatı ☐ 7. Geçit ☐ 16. İlim Değişikliği ☐ 8. Tadilat ☐ 17. İhtinat Duvarı ☐ 9. Diğer ☐ 18. Bahçe Duvarı				13. İmar planı onay tarihi: 22.11.2010		14. İmar durumu tarihi: 24759		15. İmar durumu no: 24759		16. Zemin etabı onay tarihi: 01.03.2011	
Belediye: DENİZLİ BELEDİYESİ				Mahalle tanımlı kodu: 49				17. Parselasyon plan onay tarihi: 21.04.2011		18. Parselasyon planı onay tarihi: 21.04.2011		19. Parsel alanı(m2): 34421			
Mevki: DENİZLİ BELEDİYESİ				Mevki adı: 4-A				20. Tapu tesisi belgesi verilecek kurum: DENİZLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ		21. Tapu tesisi belgesi tarihi: 21.04.2011		22. Tapu tesisi belgesi no: 42/4149			
3. Parça No: M22A22BIIA/2 D		4. Ada No: 6224		5. Parsel No: 1		6. Blok No: A BLOK		7. Bağımsız bölüm no: 77 ADET		23. ÇED raporu onay tarihi: 28.06.2016		24. Planlanan inşaat başlama tarihi: 28.06.2016			
Yapı Sahibinin				Yapı Mütahhhidinin				Şantiye Şefinin							
27. Adı soyadı, ünvanı, TC kimlik no: PERA GAYRİMENKUL YAT.ORT. A.Ş. 23746949256				32. Adı soyadı, ünvanı, TC kimlik no: D.A.B. MÜH. HİZ. MİM. İNŞ. TAHA. SAN. VE TİC. LTD. ŞTİ. 30160799780				43. Adı soyadı, ünvanı: 43. Adı soyadı, ünvanı							
28. Bağlı olduğu vergi dairesi adı: 51/2930				34. Oda sicil durumu belge no: 165461				44. TC kimlik no:							
29. Vergi kimlik no: BAŞKENT V D				35. Bağlı olduğu vergi dairesi adı: BAŞKENT V D				45. Oda sicil durumu belge no:							
30. Adres: SÜMER MAH 2482 SOK N:4				37. Süretilen tarih: 28.04.2011				38. Süretilen no: 40. Yapı mütahhhidinin yedeli belge no: 2650277170							
31. İmza: PERA GAYRİMENKUL				39. Süretilen tarih: 28.04.2011				46. Sigorta sicil no: 47. Süretilen tarihi: 48. Süretilen no:							
41. Sade esas adres: ÇETİN EMEÇ BULV.4.CAD.1343 SOK N:1/B ÇANKAYA/ANKARA				49. Adres: ÇETİN EMEÇ BULV.4.CAD.1343 SOK N:1/B ÇANKAYA/ANKARA				50. İmza: ÇETİN EMEÇ BULV.4.CAD.1343 SOK N:1/B ÇANKAYA/ANKARA							
Form Düzenlenen Kısımla İlgili Özellikler						Yapı ile İlgili Özellikler									
51. Kullanma amacına göre yapının bağımsız bölümleri ile ortak alanları: (11221) Apartman binası (üç ve daha çok daireli)		52. Bağımsız bölüm sayısı: 77		53. Yüzölçümü (m2): 10299,63		54. Benzer yapı sayısı: 1		55. Yapıda bağımsız bölüm sayısı: 77		56. Yapıda konut binası(daire) sayısı: 77		57. Yapının taban alanı(m2): 681,4	58. Yapı inşaat alanı(m2): 11565,61		
59. Ortak Alan (tüm ortak alanların toplamı, detay belirtilmeyecektir)		60. Ortak alan (m2): 1265,98		61. Toplam yapı sayısı: 1		62. Toplam bağımsız bölüm sayısı: 77		63. Toplam konut binası(daire) sayısı: 77		64. Toplam taban alanı(m2): 681,4		65. Toplam yapı inşaat alanı(m2): 11565,61			
66. Yapının yol kotu altı değeri: 11		67. Yapının yol kotu üstü değeri: 16		68. Yapının yol kotu altı yüksekliği(m): 2,9		69. Yapının yol kotu üstü yüksekliği(m): 46,4		70. Yapının toplam yüksekliği(m): 49,3		71. İlave kat yüksekliği(m): 17		72. İlave kat sayısı: 17			
73. Yapının toplam yüksekliği(m): 49,3		74. İlave kat yüksekliği(m): 17		75. Yapının toplam yüksekliği(m): 49,3		76. Yapının toplam yüksekliği(m): 49,3		77. İlave kat yüksekliği(m): 17		78. İlave kat sayısı: 17		79. İlave kat yüksekliği(m): 17			
Toplam (11221) Apartman binası (üç ve daha çok daireli): 77		11565,61		77		11565,61		77		11565,61		78. Form düzenlenen kısmın maliyeti(TL): 6673356,97			
Yapının Teknik Özellikleri															
79. İçme suyu: 1. Merkezi ısıtmalı kalorifer 2. Bina içi kalorifer 3. Kat kaloriferi 4. Soba 5. Doğal gaz sobası 6. Ktma 7. Diğer				80. Isıtma amaçlı kullanılan yakıt cinsi: 1. Katı yakıt 2. Fiyatlı 3. Doğal gaz 4. LPG 5. Elektrik 6. Güneş 7. Termal 8. Rüzgar 9. Diğer				81. Su Temin Cinsi: 1. Termosifon 2. Şifon 3. Güneş kolektörü 4. Kombi 5. Müşterek 6. Diğer							
82. Sıcak Su Yıkıt Cinsi: 1. Doğalgaz 2. LPG 3. Fiyatlı 4. Elektrik 5. Katı Yakıt 6. Termal 7. Diğer				83. Isıtmalı su: 1. Gahri suyu 2. Kuytu suyu 3. Pınar suyu 4. Taşma suyu 5. Kanalizasyon 6. Fosforik				84. Akış su: 1. Kanalizasyon 2. Fosforik							
85. Tesisatlar: 1. Arama 2. Baz istasyonu 3. Doğalgaz 4. Elektrik 5. Hata/teyine 6. Pnöme 7. Temiz su 8. Hararet 9. Jeneratör 10. Paratoner 11. Yangın tesisatı 12. SU DEPOSU				86. Ortak Kullanım Alanları: 1. Asansör 2. Bekçi kulübesi 3. Akış otomatik 4. Kapak otomatik 5. Kapak dairesi 6. Kütüphane 7. Ortak depo 8. Sigara 9. Su deposu 10. Yangın merdiveni 11. Yüzme havuzu 12. ISI MERK.				87. Yapının Tesisatı: 1.1. Betonarme 1.2. Ahşap 1.3. Çelik 1.4. Prefabrik 1.5. Betonarme 1.6. Ahşap 1.7. Çelik 1.8. Prefabrik 1.9. Betonarme 1.10. Ahşap 1.11. Çelik 1.12. Prefabrik 1.13. Betonarme 1.14. Ahşap 1.15. Çelik 1.16. Prefabrik 1.17. Betonarme 1.18. Ahşap 1.19. Çelik 1.20. Prefabrik 1.21. Betonarme 1.22. Ahşap 1.23. Çelik 1.24. Prefabrik 1.25. Betonarme 1.26. Ahşap 1.27. Çelik 1.28. Prefabrik 1.29. Betonarme 1.30. Ahşap 1.31. Çelik 1.32. Prefabrik 1.33. Betonarme 1.34. Ahşap 1.35. Çelik 1.36. Prefabrik 1.37. Betonarme 1.38. Ahşap 1.39. Çelik 1.40. Prefabrik 1.41. Betonarme 1.42. Ahşap 1.43. Çelik 1.44. Prefabrik 1.45. Betonarme 1.46. Ahşap 1.47. Çelik 1.48. Prefabrik 1.49. Betonarme 1.50. Ahşap 1.51. Çelik 1.52. Prefabrik 1.53. Betonarme 1.54. Ahşap 1.55. Çelik 1.56. Prefabrik 1.57. Betonarme 1.58. Ahşap 1.59. Çelik 1.60. Prefabrik 1.61. Betonarme 1.62. Ahşap 1.63. Çelik 1.64. Prefabrik 1.65. Betonarme 1.66. Ahşap 1.67. Çelik 1.68. Prefabrik 1.69. Betonarme 1.70. Ahşap 1.71. Çelik 1.72. Prefabrik 1.73. Betonarme 1.74. Ahşap 1.75. Çelik 1.76. Prefabrik 1.77. Betonarme 1.78. Ahşap 1.79. Çelik 1.80. Prefabrik 1.81. Betonarme 1.82. Ahşap 1.83. Çelik 1.84. Prefabrik 1.85. Betonarme 1.86. Ahşap 1.87. Çelik 1.88. Prefabrik 1.89. Betonarme 1.90. Ahşap 1.91. Çelik 1.92. Prefabrik 1.93. Betonarme 1.94. Ahşap 1.95. Çelik 1.96. Prefabrik 1.97. Betonarme 1.98. Ahşap 1.99. Çelik 1.100. Prefabrik							
Yapı Projeleri															
90. Onay tarihi: 25.02.2011		91. Adı soyadı: ALPER AYLAN		92. TC kimlik no: 14032155270		93. Oda sicil durumu belge no: 2011 P.000303		94. Adresi: ÇETİN EMEÇ BULV.8.CAD. NO:34/14 ÖVEÇLER ANKARA		95. İmza:					
16.03.2011		HALİL İBRAHİM PEHLİVAN		34012631662		06.00706		ZAFER CAD. AKBIYIK İŞH. NO:48/10 KIRIKKALE							
18.03.2011		HANİFE DİLEK DÖRTER		44203390230		CSPN1KZY		ÇETİN EMEÇ BULV. 4. CAD.70. SK.NO:8/5 ÇANKAYA ANKARA							
21.04.2011		GÖKHAN AYTAÇ SANDIKÇI		67831248278		275		RAGİP TUZUN CAD. NO:165/3 YENİMAHALLE ANKARA							

EK:6: İPOTEK BELGESİ



01-12-2011

İlgili Makama,

6224 ada 1 no.lu parsel üzerinde bulunan ipotek; 6226 ada 1.no lu parsel üzerinde inşa edilmiş olan alışveriş merkezi inşaatı için alınan kredilere istinaden konulmuştur.

Bilgilerinize sunulur.

Saygılarımızla

PERA GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Ayşegül Bensei

F.Gül Atak

Genel Müdür

Proje Müdürü

PERA Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Rıhtım Caddesi, No:51 Kat:3 Karaköy 34425 İstanbul / TURKEY
Tel: +90 (212) 243 44 50 Faks: +90 (212) 243 81 79
E-mail: info@peragyo.com web : www.peragyo.com

EK:7: YAPI GERÇEKLEŞME YÜZDELERİ

TEKNİK ÜNİVERSİTELER İLE MESLEK ODALARININ ORTAKLAŞA HAZIRLADIKLARI YAPI GERÇEKLEŞME YÜZDELERİ				
İMALATIN CİNSİ		YÜZDE (%)	A-5 BLOK	A-6 BLOK
1	Hafriyat-Grobeton	2,0	2,0	2,0
2	Temel	3,0	3,0	3,0
3	Su Basman Kademesi Betonarme İmalat	4,0	4,0	4,0
4	Kat Betonları (Duvarlar Hariç)	22,0	20,7	20,0
5	Duvarlar	3,0	2,1	2,1
6	Çatı ve Kaplaması	2,0	0,0	0,0
7	Yatay Yağmur Suyu Oluğu	1,0	0,0	0,0
8	Kapı Kasaları	3,0	0,0	0,0
9	Pencere Doğramaları	4,0	0,0	0,0
10	Pis Su Ve Temiz Su Kolonları	1,0	0,0	0,0
11	Elektrik Duvar Ve Tavan Boruları	1,0	0,0	0,0
12	İç Kaba Sıva Yapılması	2,0	0,9	0,4
13	Kalorifer Kolonları Branşmanları	1,0	0,0	0,0
14	Hela Taşı, Küvet	2,0	0,0	0,0
15	Karo Fayans Duvar Kaplaması	2,0	0,0	0,0
16	Tavan Ve Duvar İç İnce Sıvası	2,0	0,0	0,0
17	Dış Sıva Yapılması	1,0	0,0	0,0
18	Elektrik Tesisatına Kablo Döşenmesi	1,0	0,0	0,0
19	Radyatörlerin Konulması	5,5	0,0	0,0
20	Döşeme, Şap Ve Kaplama Yapılması	3,0	0,0	0,0
21	Elektrik, Anahtar, Priz vb. Takılması	1,0	0,0	0,0
22	Sihhi Tesisat Lavabo Klozet Takılması	4,0	0,0	0,0
23	Balkon Demir Merdivenleri	1,0	0,0	0,0
24	Düşey Yağmur Oluğu	1,0	0,0	0,0
25	Tretuvar Ve Pikdofen	1,0	0,0	0,0
26	Dış Cephe Kaplaması	1,0	0,0	0,0
27	Kapı Kanatları Ve Madeni Aksan	5,0	0,0	0,0
28	Ahşap İmalat Ve Dolap Montajı	4,0	0,0	0,0
29	Cam Takılması	2,0	0,0	0,0
30	Yağlıboya, Badana Yapılması	4,0	0,0	0,0
31	Asansör Kablosu, Ray Döşenmesi	3,0	0,0	0,0
32	Asansör Motor Montajı	3,5	0,0	0,0
33	Muhtelif İşler Geçici Kabul	3,0	0,0	0,0
34	Müteferrik İşler	1,0	0,0	0,0
TOPLAM		100,0	32,75	31,46

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 daha önce şirket tarafından değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.