



**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.**

## **POLİSAN HOLDİNG A.Ş.**

İSTANBUL İLİ – KAĞITHANE İLÇESİ  
11587 Ve 12498 Numaralı Parseller

Gayrimenkul Değerleme Raporu

21.03.2011

## İÇİNDEKİLER

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
1.1. Sözleşme Tarihi Ve Numarası .....	2
1.2. Değerleme Tarihi .....	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası .....	2
1.4. Rapor Türü .....	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar .....	2
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ .....</b>	<b>3</b>
3.1. Değerleme Raporunun Amacı .....	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar .....	3
3.3. Beyanlar .....	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar .....	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler .....	4
3.5.1. Piyasa Değeri Yaklaşımı .....	4
3.5.2. Maliyet Yaklaşımı .....	4
3.5.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi .....	5
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER .....</b>	<b>6</b>
4.1. Global Görünüm .....	6
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm .....	6
4.3. Sektörel Görünüm .....	8
4.3.1. İnşaat Sektörü .....	8
4.3.2. Ofis Piyasası .....	10
4.3.3. AVM Piyasası .....	11
4.4. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler .....	13
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>14</b>
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler .....	14
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı .....	14
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri .....	15
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri .....	15
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi .....	15
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri .....	15
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri .....	16
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri .....	16
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	17
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI .....</b>	<b>18</b>
6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler .....	18
6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler .....	18
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar .....	18
6.4. Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı .....	19
6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu–İNA Analizi ile Gayrimenkullerin Değerinin Belirlenmesi .....	20
- Proje Satış Hasılatı Kriteri Esas Alınarak Tespit Edilen Arsa Değeri .....	23
6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	24
6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi .....	24
6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi, .....	24
6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi, .....	24
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>25</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması .....	25
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	25
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	25
<b>8. SONUÇ .....</b>	<b>26</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri .....	26
<b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>	<b>27</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ ...</b>	<b>32</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEEYE İLİŞKİN BİLGİLER .....</b>	<b>32</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi Ve Numarası

10.03.2011/PLSN-001

### 1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan taşınmazlar hakkında, **11.03.2011** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar ise, **18.03.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

21.03.2011/SvP\_11\_PLSN\_02

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından, mülkiyeti Polisan Yapı İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne ait, Tapuda;

- İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, 3 pafta, 11587 parsel numarasında kayıtlı, 4.182,00m<sup>2</sup> yüzölçümlü kargir fabrika ve müstemilatı,
- İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, 3-13 pafta, 12498 parsel numarasında kayıtlı 10.024,00m<sup>2</sup> yüzölçümlü kargir iki fabrika ve müstemilatı,

olarak kayıtlı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerinin** tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme 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 Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları 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

#### **Polisan Holding A.Ş.**

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi No:7 Dilovası/KOCAELİ  
T : 0-262-754-66-30; F : 0-262-641-26- 49; W : www.polisan.com.tr

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **Polisan Holding A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin, yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerinin** tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkullerin fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değerinin tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

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;

- Raporunda 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
- Raporunda 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	Polisan Holding A.Ş.
STANDART	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H <sub>max</sub>	Maksimum Yapı Yüksekliği
m <sup>2</sup>	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
R <sub>f</sub>	Risksiz Getiri Oranı
R <sub>p</sub>	Risk Primi
β	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD \$ / TL	11.03.2011 tarihli TCMB efektif satış kuru 1,5886TL esas alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

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

- "Piyasa Değeri Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirler 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 İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

### 3.5.3. 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 düşünülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

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

## 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.

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 bozulmaların yaşandığı ve kamu borcunun aşırı arttığı gelişmiş ülkelerde kırılğanlıklar devam etmektedir.

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 2010 yılının ikinci çeyreğinde milli gelirin yüzde 3,4'üne ulaşmıştır. Küresel kriz sonrasında sermaye girişinin hızlanmasında özellikle bankaların yurt dışı borçlarındaki artışla bağlı olarak diğer yükümlülüklerdeki artış etkili olmuş ve doğrudan yatırımların sermaye girişlerindeki ağırlığı ise giderek azalmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 32,6 milyar ABD dolarına ulaşan sermaye girişlerinin 14,6 milyar ABD doları diğer yükümlülüklerden (bankaların net yükümlülüklerinde artış, diğer sektörlerin net borçlarında azalış), 12,9 milyar ABD doları portföy yatırımlarından oluşurken, sadece 5,1 milyar ABD doları doğrudan yatırım kaynaklıdır. Finansal olmayan kuruluşların net dış borç ödeyicisi olmalarında özellikle yurt içinden de yabancı para cinsinden borçlanma imkânı tanınması etkili olmuştur. Buna bağlı olarak, firmaların yurt dışı kredi kullanımını önemli ölçüde yurt içine kaydırdıkları gözlenmiştir.

**Ekonomide yurt içi talepteki artışın desteğiyle hızlı bir toparlanma gerçekleşmektedir.** Gayri safi yurt içi hâsıla, 2010 yılının ilk çeyreğinde yıllık yüzde 11,7, ikinci çeyreğinde yüzde 10,3 artmıştır. Böylece 2009 yılının ilk yarısında yüzde 11,1 küçülen milli gelir, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11 büyümüştür. GSYH büyümesine özellikle nihai yurt içi talebin katkıda bulunduğu görülmektedir. Artış hızı azalmakla birlikte, sanayi üretimi 2010 yılının üçüncü

çeyreğinde yüzde 10 artarken, kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,4 puan artarak yüzde 74 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Ekonomideki büyümeyle birlikte işsizlik oranları gerilerken, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir.** 2008 yılı Nisan döneminde yüzde 10 seviyesinde olan mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte 2009 yılı Nisan döneminde yüzde 14,8'e yükselmiştir. Bu tarihten itibaren işsizlik oranı düşmüş ve 2010 yılı Ağustos döneminde yüzde 12'ye gerilemiştir. İstihdam koşullarındaki iyileşmeye rağmen işsizlik oranları halen yüksek seviyelerdedir. Bu ortamda, temel enflasyon göstergeleri de tarihsel olarak en düşük seviyelerine gerilemiştir. 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.

**İç talebe dayalı büyüme, Türk Lirasının değerlenmesi ve üretimdeki toparlanmayla birlikte ithal ara malı ve enerji ihtiyacı cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır.** Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 2008 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık 75,8 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı hızla kapanmış ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Ekonomideki canlanmayla birlikte dış ticaret açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 60 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılı sonunda yüzde 72,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda yüzde 64,9'a gerilemiştir. Ekonomik büyümenin talep kompozisyonundaki ayrışmanın belirginleşmesi, dış ticaret açığının artırmak suretiyle cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. 2008 yılı Haziran ayında milli gelirin yüzde 6,3'üne ulaşan cari işlemler açığı küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte cari işlemler açığı tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılının Haziran ayında milli gelirin yüzde 4,1'ine ulaşmıştır. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde de cari işlemler açığındaki artış devam etmiştir. 2009 yılı sonunda 14,4 milyar ABD doları tutarındaki yıllık cari işlemler açığı 2010 yılı Eylül ayında 37,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

**İktisadi faaliyetteki canlanmaya bağlı olarak artan vergi gelirleri ve harcamaların kontrol altında tutulması kamu maliyesini olumlu etkilemektedir.** Dolaylı vergi gelirin dayalı olan 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 izlemektedir. 2009 yıl sonunda yıllık 440 milyon TL olan faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 13,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılı Eylül ayında yıllık bazda 33,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, ekonominin daraldığı 2009 yılında milli gelirin yüzde 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılı ilk yarısında milli gelirin yüzde 4,4'üne düşmüştür. Cari işlemler açığının arttığı bir ortamda, kamu harcamalarının kontrol altında tutularak, kamu maliyesinde gevşemeye 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 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre yüzde 13,9 artarak 395 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişme sonucunda, firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı 2010 yılı ikinci çeyreğinde geçen yıl sonuna göre 1,7 puan artarak yüzde 38'e yükselmiştir. Firmaların finansal borçlarının yüzde 57,4'ü yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 21,6 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı geçen yıl sonuna göre 4,1 puan artarak yüzde 78,4'e ulaşmıştır.



**Firmaların artan borçlarına karşın, satış gelirlerinin arttığı ve kârlılık performanslarının güçlü seyrettiği görülmektedir.** İMKB'de işlem gören imalat sanayi firmalarının satış gelirleri toplamı 2010 yılının dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20,4, dönem kârları toplamı ise yüzde 64,6 artmıştır. Firmaların olumlu kârlılık performansında satış gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselen faaliyet kârları ile finansal giderlerdeki azalış etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılının dokuz aylık döneminde yüzde 7,4 olan öz kaynak kârlılığı, 2010 yılının aynı döneminde yüzde 11'e yükselmiştir. Firmaların öz kaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki yükseliş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki azalış firmaların kâr marjlarını olumlu etkilemiştir. Öz kaynakların yüzde 20,1'ine ulaşan yabancı para net açık pozisyonun etkisiyle Türk Lirasının değer kazanması, firmaların kur kaynaklı finansal giderlerini azaltmakta ve kâr marjlarının artmasına katkıda bulunmaktadır.

**Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonun 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 yüzde 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu 2010 yılı Eylül ayında geçen yıl sonuna göre yüzde 18,9 artarak 92,6 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise geçen yıl sonuna göre 3,7 puan azalarak yüzde 46,6'ya gerilemiştir.

**Hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartlarının payı düşüş göstermiştir.** Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2010 yılı Eylül ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri yüzde 28,1, konut kredileri yüzde 21,7, taşıt kredileri yüzde 13,6, kredi kartları ise yüzde 11,7 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartının payı gerilemiştir. 2010 yılında kredi kartı bakiyeleri artışının sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir.

### 4.3. Sektörel Görünüm

#### 4.3.1. İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü 2010 yılı ikinci çeyrek döneminde yüzde 21,9 ile en hızlı büyüyen sektör olmuştur. Özel ve kamu inşaat harcamaları genişlemiştir. Konut sektöründe de göreceli bir canlanma görülmektedir. Alınan konut yapı ruhsatları ikinci çeyrekte genişleyerek sürmüştür. Konut satışları ise beklentilerin altında kalmakla birlikte konut fiyatları ve kiralarda ise durgunluk devam etmektedir. Ticari gayrimenkuller içinde ise özellikle ofis ve alışveriş merkezi kiralama taleplerinde ve yeni yatırımlarda canlanma görülmektedir. Lojistik ve sanayi alanları ise henüz sınırlı bir genişleme içindedir.

İnşaat Sektörü ve GSMH Büyüme		
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GSMH BÜYÜME %
2008 Q3	-9.6	0.9
2008 Q4	-14.1	-7.0
2009 Q1	-18.5	-14.9
2009 Q2	-20.9	-7.6
2009 Q3	-18.2	-2.7
2009 Q4	-6.4	6.0
2010 Q1	8.3	11.7
2010 Q2	21.9	10.3

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

Yılın ikinci çeyrek döneminde toplam inşaat harcamaları 24.65 milyar TL ile önemli bir genişleme göstermiştir. İkinci çeyrekteki harcama büyüklüğü kriz öncesi dönemin de üzerinde gerçekleşmiştir. Kamu inşaat harcamalarındaki büyüme bu genişlemenin ana kaynağı olmuştur.

İlk çeyrekte 4.84 milyar TL olan kamu inşaat harcamaları ikinci çeyrekte 9.76 milyar TL'ye yükselmiştir. Özel sektörü inşaat harcamaları ise ilk çeyreğin biraz üzerinde ve 14.89 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

İnşaat Harcamaları Kamu ve Özel Sektör Cari Fiyatlarla Milyon TL			
DÖNEMLER	KAMU	ÖZEL	TOPLAM
2008 Q3	8.045	14.830	22.875
2008 Q4	7.273	13.542	20.815
2009 Q1	6.243	12.632	18.875
2009 Q2	7.926	11.245	19.171
2009 Q3	7.450	10.022	17.472
2009 Q4	7.193	11.331	18.524
2010 Q1	4.837	14.576	19.413
2010 Q2	9.764	14.888	24.652

**KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU**

İnşaat sektöründe yılın ilk yarısında görülen hızlı büyümeye bağlı olarak istihdamda da önemli bir artış gerçekleşmiştir. İlk çeyrek sonunda 1.26 milyon kişi olan istihdam ikinci çeyrekte 1.58 milyon kişi olmuştur. Sektörde istihdam seviyesi kriz öncesi dönemin de üzerine çıkmıştır. Sektörün toplam istihdam içindeki payı da yüzde 6.7'ye yükselmiştir.

İnşaat Maliyetleri Endeksi 2005=100						
DÖNEMLER	KONUT			KONUT DIŞI BİNALAR		
	KAMU	ÖZEL	TOPLAM	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
2008 Q3	142.37	157.37	138.41	141.58	157.37	137.63
2008 Q4	136.58	156.59	131.82	135.60	156.51	130.37
2009 Q1	135.87	156.45	130.45	134.24	156.43	128.70
2009 Q2	137.03	158.35	131.41	135.50	158.37	129.78
2009 Q3	137.76	159.08	132.15	136.29	159.11	130.59
2009 Q4	137.83	160.25	131.93	136.46	160.34	130.49
2010 Q1	142.48	162.57	137.19	141.66	162.69	136.40
2010 Q2	143.06	167.64	136.58	141.97	167.86	135.50

**KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU**

Yılın ilk çeyrek döneminde hızlı artış gösteren inşaat maliyetleri endeksi ikinci çeyrekte de yavaşlayarak da olsa artışını sürdürmüştür. Maliyet artışları hem konut hem de konut dışı binalarda yaşanmaktadır. Ancak 2010 yılının ilk yarısında yaşanan bu maliyet artışları ile birlikte kriz öncesi maliyet seviyelerine henüz yeni geri dönülmüştür. Malzeme maliyetleri kriz öncesi seviyeye geri dönerken, işçilik maliyetleri daha hızlı yükselerek kriz öncesi seviyeleri aşmıştır.

İnşaat Maliyetleri Endeksi 2005=100						
DÖNEMLER	KONUT			KONUT DIŞI BİNALAR		
	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
2008 Q3	142.37	157.37	138.41	141.58	157.37	137.63
2008 Q4	136.58	156.59	131.82	135.60	156.51	130.37
2009 Q1	135.87	156.45	130.45	134.24	156.43	128.70
2009 Q2	137.03	158.35	131.41	135.50	158.37	129.78
2009 Q3	137.76	159.08	132.15	136.29	159.11	130.59
2009 Q4	137.83	160.25	131.93	136.46	160.34	130.49
2010 Q1	142.48	162.57	137.19	141.66	162.69	136.40
2010 Q2	143.06	167.64	136.58	141.97	167.86	135.50

**KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU**

Küresel krizin etkisi ile birlikte önemli ölçüde gerileyen yabancıların gayrimenkul alımı yılın ikinci çeyreğinde 916 milyon dolar ile önemli bir artışı göstermiştir. Yılın ilk çeyreğinde 566 milyon dolar olan alımlar ikinci çeyrekte önemli ölçüde genişlemiştir. Buna karşın gayrimenkul sektörüne yönelik doğrudan yabancı yatırım girişli ikinci çeyrekte de gerilemesini sürdürmüş ve 31 milyon dolara düşmüştür. Gelişmiş ülkelerde sektörün sıkıntılarının sürüyor olması yabancı sermaye girişinde gerilemeye yol açmaktadır.

Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları		
DÖNEMLER	YABANCILARA GAYRİMENKUL SATIŞI MİLYON DOLAR	DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞİ MİLYON DOLAR
2008 Q3	753	115
2008 Q4	711	185
2009 Q1	334	178
2009 Q2	465	51
2009 Q3	466	164
2009 Q4	555	81
2010 Q1	566	47
2010 Q2	916	31

KAYNAK: T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

#### 4.3.2. Ofis Piyasası

Ofis piyasası ticari gayrimenkul sektörü içinde en canlı ve sürükleyici piyasa olmuştur. Yerli ve özellikle yabancı yeni yatırımcıların ertelenen ofis arayışları ve talebi ikinci çeyrekte efektif hale dönüşmüş ve ofis piyasasında beklenenin üzerinde bir dinamizm yaşanmıştır. Kriz nedeni ile küçük ve tasarruflu ofislere geçiş talebi yerini yeni ofis taleplerine bırakmaktadır. Yeni ofis arayışları ile birlikte ofis piyasasında yeni dengeler oluşurken mülk sahiplerinin piyasa dinamiklerini yeniden belirlemeye başladıkları görülmektedir. Arz ve talebin istikrarlı şekilde yeniden olduğu ofis piyasasında fiyatlarda aşırı oynaklıklar görülmemektedir. Fiyatlamalarda Euro yerine dolar tercih edilmeye başlamıştır. Müstakil ofis binası talebi de oluşmaktadır. Ümraniye büyük kiralamarlar ile birlikte en çok tercih edilen bölge iken Kağıthane ve Haliç bölgesine de talep artmaktadır.

İstanbul Ofis Piyasası Boşluk Oranları						
DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA
2008 1. YARIYIL	4.8	28.2	17.9	5.2	32.2	19.3
2008 2. YARIYIL	9.7	23.7	14.6	6.9	29.2	17.1
2009 1. ÇEYREK	10.4	22.5	16.7	13.3	29.9	16.0
2009 2. ÇEYREK	11.7	21.3	15.9	16.7	29.2	17.7
2009 3. ÇEYREK	12.1	20.4	14.3	15.1	31.4	16.6
2009 4. ÇEYREK	12.3	19.5	13.9	14.7	31.2	15.6
2010 1. ÇEYREK	12.0	19.6	14.6	13.8	33.5	18.2
2010 2. ÇEYREK	11.7	18.9	14.5	12.0	33.7	19.8

KAYNAK: PIC, İSTANBUL OFİS PAZARI

2010 yılı ikinci çeyrek döneminde hem A sınıfı hem de B sınıfı MİA bölgesi ofislerinin boşluk oranlarında sınırlı gerileme devam etmiştir. A sınıfı ofislere başlayan yeni talep ile birlikte MİA ve MİA bölgesi dışındaki ofislerin boşluk oranları sınırlı ölçüde gerilemiştir. B sınıfı ofislerde ise MİA bölgesinde boşluk oranlarında gerileme gerçekleşmiştir.

İstanbul Ofis Piyasası Kira Ortalamaları Dolar/m <sup>2</sup> /Ay						
DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA
2008 1. YARIYIL	29.1	14.1	19.0	15.3	8.9	11.0
2008 2. YARIYIL	31.6	17.4	20.1	15.5	9.2	12.5
2009 1. ÇEYREK	28.0	18.0	18.7	13.9	9.0	12.1
2009 2. ÇEYREK	26.6	17.6	18.5	15.7	9.8	12.3
2009 3. ÇEYREK	26.4	17.8	19.5	15.3	10.2	12.4
2009 4. ÇEYREK	26.6	17.8	19.5	15.3	10.2	12.4
2010 1. ÇEYREK	25.9	17.7	18.9	14.9	9.2	11.6
2010 2. ÇEYREK	26.5	17.7	18.7	15.9	9.4	12.3

KAYNAK: PIC, İSTANBUL OFİS PAZARI

2010 yılı ikinci çeyrek döneminde A ve B sınıfı ofislerin kiralalarında sınırlı artışlar yaşanmış olmakla birlikte, kiralarda son beş çeyrek dönemdir genel bir durağanlık ve istikrar görülmektedir. Ofis piyasasındaki canlanma ve yeni müşterilerin taleplerine rağmen dengeli arz ve talep fiyatlarında istikrarı korumaktadır. A sınıfı ofislerde MİA bölgesi kiralaları henüz kriz öncesinin gerisinde iken MİA dışı Avrupa bölgesindeki kiralalar kriz öncesi dönemin üzerindedir. B sınıfı ofis kiralaları ise kriz öncesi dönemin üzerine çıkmıştır.

Yılın ikinci çeyrek döneminde Türkiye genelinde alınan ofis binası yapı ruhsatlarında önemli bir büyüme yaşanmıştır. Yılın ilk çeyreğinde 675 bin m2 olan yeni yapı ruhsatlarının büyüklüğü ikinci çeyrekte 1.25 milyon m2'ye yükselmiştir. Ekonomideki genel canlanma ve beklentilerdeki iyileşmeye bağlı olarak yeni ofis yatırımlarında da önemli bir büyüme yaşanmıştır. 2010 yılı İkinci çeyrekte kullanım izni belgesi alınan ofis binası toplam büyüklüğü ise 490 bin m2 ile ilk çeyreğin sınırlı ölçüde üzerinde gerçekleşmiştir.

Türkiye Geneli Ofis (İşyeri) Binası Yapı Ruhsatı		
DÖNEMLER	OFİS BİNASI ALINAN YAPI RUHSATI M <sup>2</sup>	OFİS BİNASI ALINAN YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ M <sup>2</sup>
2008 Q3	1.296.972	496.284
2008 Q4	942.112	483.958
2009 Q1	1.141.776	766.816
2009 Q2	803.302	396.687
2009 Q3	516.539	386.687
2009 Q4	1.011.452	557.921
2010 Q1	675.534	477.452
2010 Q2	1.251.969	489.971

**KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU**

#### 4.3.3. AVM Piyasası

Ekonomik büyüme ve iç talepteki hızlı genişlemeye paralel olarak 2010 yılında perakende sektöründe önemli bir canlanma yaşanmaktadır. Perakende sektöründeki canlanmaya bağlı olarak kriz döneminde yavaşlayan ve ertelenen AVM yatırımları 2010 yılında yeniden hız kazanmıştır. Yerli ve yabancı yatırımcıların İstanbul ve diğer illerde AVM yatırımları ve yeni proje girişimleri artmaktadır. Perakende sektöründeki gelişime yabancı markaların da Türkiye'ye ilgisini arttırmakta ve girişini hızlandırmaktadır. Kriz sonrası perakende sektöründeki canlanma ve kiracı talebindeki artış ile birlikte AVM kiralalarında yeniden yukarı yönlü eğilim oluşmaya başlamıştır.

Türkiye Genelinde Alışveriş Merkezleri				
DÖNEMLER	AÇILAN AVM SAYISI	AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN M <sup>2</sup>	TOPLAM AVM SAYISI	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M <sup>2</sup>
2009 Q1	4	55.700	194	4.458.258
2009 Q2	5	129.000	199	4.587.258
2009 Q3	7	251.000	206	4.852.758*
2009 Q4	7	368.700	213	5.221.458
2010 Q1	3	122.000	216	5.343.458
2010 Q2	7	148.280	223	5.491.738
2010 Q3	3	174.000	226	5.665.738

**\*ADANA METRO AVM 14.500 M2 İLAVE ALAN AÇILMIŞTIR.**

2010 yılı ikinci çeyrek döneminde toplam kiralananabilir alanları 148.280 m2 olan 7 AVM açılmıştır. Yılın üçüncü çeyrek döneminde ise 3 AVM açılmıştır. Açılan yeni AVM' nin toplam kiralananabilir alan büyüklüğü ise 174.000 m2 olmuştur. Böylece Türkiye genelinde toplam AVM sayısı 226 ve toplam kiralananabilir alan büyüklüğü 5.67 milyon m2'ye ulaşmıştır.

**Türkiye'de Tüketim Harcamaları**

DÖNEMLER	HANE HALKI TÜKETİM HARCAMALARI BÜYÜME %	GIDA HARCAMALARI MİLYAR TL	GİYİM AYAKKABI HARCAMALARI MİLYAR %	MOBİLYA EV EŞYALARI HARCAMALARI MİLYAR TL	EĞLENCE KÜLTÜR HARCAMALARI MİLYAR TL
2008 Q3	-0.4	47.7	10.7	12.1	7.0
2008 Q4	-6.7	46.4	8.8	10.5	6.8
2009 Q1	-10.1	41.0	8.7	11.8	6.0
2009 Q2	-1.7	45.5	9.3	13.3	6.9
2009 Q3	-1.9	49.6	10.0	12.6	7.8
2009 Q4	5.0	51.6	9.0	11.7	8.7
2010 Q1	8.5	48.8	10.0	16.4	7.5
2010 Q2	6.2	52.6	11.7	15.0	7.6

**KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU**

2010 yılı ikinci çeyrek döneminde hane halkı tüketim harcamalarında hızlı büyüme sürmüştür. İç tüketimdeki bu genişleme ekonomik büyümeyi de hızlandırmaktadır. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 8.5 artan hane halkı tüketim harcamaları ikinci çeyrekte yüzde 6.2 büyümüştür. İkinci çeyrekte perakende sektöründe gıda harcamaları ile giyim-ayakkabı harcamaları önemli ölçüde genişlemiştir. Mobilya, ev araçları ve elektronik eşya harcamaları ise ilk çeyreğin altında kalmakla birlikte yüksek hacimde gerçekleşmiştir.

Yılın ikinci çeyrek döneminde genel ekonomik duruma ilişkin iyimser beklentilere bağlı olarak tüketici güven endeksi 88 puanın üzerine çıkmıştır. Tüketici güveni üçüncü çeyrekte de yüksek kalmaya devam etmektedir. Tüketicilerin yarı dayanıklı tüketim malı alma eğilimi ise kuvvetlenerek sürmektedir. Dayanıklı tüketim malı harcama eğilimi de sürmektedir. Referandum sonrası süreçte tüketici güveni ve satın alma eğiliminin kuvvetli kalacağı beklenmektedir.

**Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi 2005=100**

DÖNEMLER	TOPLAM CİRO ENDEKSİ	KİRALANABİLİR ALAN M2 ENDEKSİ	M <sup>2</sup> BAŞINA CİRO ENDEKSİ
2008 Q3	144	162	109
2008 Q4	140	168	104
2009 Q1	121	171	90
2009 Q2	133	176	97
2009 Q3	155	183	109
2009 Q4	168	192	116
2010 Q1	127	195	90
2010 Q2	142	203	96
2010 Q3	153	205	101

**KAYNAK: AMPD NIELSEN PERAKENDE ENDEKSİ**

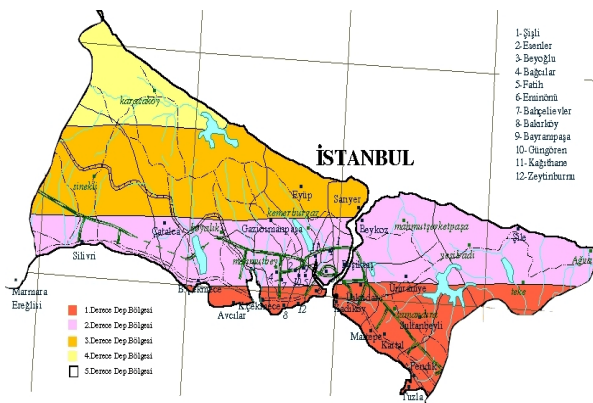
Alışveriş merkezleri toplam ciro endeksinde yılın 2010 yılı ikinci çeyreğinde artış yaşanırken, bu artış 2010-Temmuz ayında hızlanarak devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde ciro endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6.8 yukarıda gerçekleşmiştir. Kiralanabilir alan m<sup>2</sup> endeksi de yeni açılan AVM'ler ile birlikte artışını sürdürmektedir. 2010 yılı ilk yedi ayında endeks yüzde 6.8 oranında artmıştır. M<sup>2</sup> başına ciro endeksi ise 2010- ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre artmasına rağmen geçen yılki seviyesi ile hemen aynı kalmıştır. 2010-Temmuz ayında ise geçen yılın aynı ayına göre m2 başına ciro endeksi yüzde 1 gerilemiştir.

#### 4.4. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler<sup>1</sup>

**İSTANBUL**; 41° kuzey, 29° doğu koordinatlarında, Marmara Bölgesinin kuzey kesiminde yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

İstanbul İli'nin batısında Tekirdağ, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. Yeni kurulan ilçelerle beraber 39 ilçe ve büyükşehir belediyesi ile toplam 40 belediyeden oluşmakta olup, yüzölçümü 5.512,-km<sup>2</sup>'dir. Esenyurt Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Eminönü, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Sultanbeyli, Sultangazi, Silivri, Şile, Şişli, Ümraniye, Üsküdar, Tuzla, Zeytinburnu ilçelerine sahiptir.

İstanbul, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren ılıman bir iklime sahiptir. Yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen de karlıdır.



**Kağıthane**; Kağıthane Deresinin Haliç ile birleştiği kesimde yer almakta olup, engebeli bir arazi yapısına sahiptir. İlçe toprakları dere ve vadilerle bölünmüştür.

Kuzey, doğu ve güneyinde Şişli, güneybatısında Beyoğlu, batı ve kuzeybatısında da Eyüp ilçeleri ile çevrilidir.

İstanbul Deprem Haritasına göre, Kağıthane İlçesi 2'nci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

İlçenin ekonomisi sanayi ve ticarete dayalıdır. Tarihi çağlarda mesire yeri olan Kağıthane 1950'lerden sonra sanayi bölgesi haline gelmiştir. Bu durum 1960'lardan sonra daha da hızlanarak bölgede fabrikalar, imalathaneler kurulmuştur. Bu tarihlerden sonra Kağıthane Deresi'ne bakan yamaçların gecekondularla dolması hızlı bir nüfus artışına neden olmuştur.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Kağıthane İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	İl/ilçe merkezleri			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
<b>Kağıthane</b>	416.515	210.718	205.797	416.515	210.718	205.797
<b>İstanbul</b>	13.120.596	6.586.796	6.533.800	13.255.685	6.655.094	6.600.591

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

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

#### 5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkuller,

- İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, 3 pafta, 11587 parsel numarasında kayıtlı, 4.182,00m<sup>2</sup> yüzölçümlü kargir fabrika ve müstemilatı,
- İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, 3-13 pafta, 12498 parsel numarasında kayıtlı 10.024,00m<sup>2</sup> yüzölçümlü kargir iki fabrika ve müstemilatıdır.



(EK 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerlemeye konu taşınmazlar, Kağıthane Deresi'ne yaklaşık 40m. mesafede, Çağlayan-Kağıthane Yolu'na cephelidir. Yakın çevresinde Kağıthane Belediyesi'ne ait Sosyal Tesisler ve Sadabad Kültür Merkezi, Kağıthane İlçe Emniyet Müdürlüğü bulunmaktadır. Çevresindeki yapılaşma sanayi, ticaret ve konut ağırlıklıdır.

### 5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu taşınmazlar İstanbul ili, Kağıthane ilçesi, Merkez Mahallesi, Çağlayan-Kağıthane Yolu ile Hürriyet Caddesi'nin kesiştiği noktada yer alan eski fabrika binalarıdır. Fabrika alanına hem Hürriyet Caddesi üzerinden, hem de Çağlayan-Kağıthane yolu üzerinden giriş bulunmaktadır.

#### **Değerleme konusu 12498 numaralı, 10.024,00 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip parsel üzerinde;**

Girişte İSKİ'nin kullandığı su deposu, yanında Zemin+1 normal katlı, bitişiğinde Zemin+3 normal katlı betonarme karkas, taşıyıcı sistemleri çürümüş, kullanılamayacak durumda olan binalar mevcuttur. Betonarme Karkas sistemdeki betonarme demirlerinin çürüdüğü ve taşıyıcı özelliğini kaybettiği görülmüştür.

**Binalar kullanılacak durumda değildir. Kapı ve pencereleri yoktur. Yapıların içerisi moloz ve çöp yığınlarıyla doludur.**

#### **Değerleme konusu 11587 numaralı ve 4.182,00 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip parsel üzerinde;**

İki parseli bağlayan kısımda Zemin+1 normal katlı ve bitişiğinde Zemin+2 normal katlı aynı özelliklere sahip yapı bulunmaktadır. Yapıların kapı, pencere ve ara duvarları yoktur. Taşıyıcı betonarme karkas sistemi çürümüştür. Ayrıca karşısında tek katlı, sadece briket duvarları bulunan bir bölüm de yer almaktadır.

Çağlayan-Kağıthane Yolu'na cepheli bölümdeki bina ise Zemin+3 normal katlıdır. Kapı ve pencereleri yoktur. **Bu bina da kullanılacak durumda değildir.**

### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkullere ait tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

<b>İli</b>	İstanbul	
<b>İlçesi</b>	Kağıthane	
<b>Pafta No</b>	3-13	3
<b>Parsel No</b>	12498	11587
<b>Yüzölçümü, m<sup>2</sup></b>	10.024,00	4.182,00
<b>Niteliği</b>	Kargir iki fabrika ve Müştemilatı	Kargir fabrika ve Müştemilatı
<b>Cilt/Sahife No</b>	134/12990	120/11637
<b>İktisap Tarihi/Yev. No</b>	15.06.2006/4692	15.06.2006/4692
<b>Malik</b>	<b>Polisan Yapı İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi</b>	

(EK 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

11.03.2011 tarihi ve saat 10.25 itibari ile Kağıthane Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kağıthane Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller son üç yıl içinde herhangi bir alım-satım konu olmamıştır.



### 5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri

İl	İlçe	Pafta	Parsel	Takyidat Bilgileri
İstanbul	Kağıthane	3	11587	Beyan: Alatı sabite listesi dosyasındadır. 17.09.1968 Yevmiye: 8802
				Şerh: Taşınmazın 58/100 hissesinde DAP Yapı İnşaat San. Ve Tic. Ltd. Ştd. Lehine kat karşılığı <b>satış vaadi</b> . 21.11.2006 Yevmiye: 9773
İstanbul	Kağıthane	3-13	12498	Şerh: Beyoğlu 20 Noterliğince tanzim olunan 06.07.1987 tarih ve 24671 sayılı kira kontratosunda yazılı olduğu üzere 9149 nolu trafo merkezi 99 yıllığı 1 TL den 03.07.1987 den itibaren 99 yıl müddetle TEK. Genel Müdürlüğü lehine kira şerhi. 09.07.1987 Yevmiye:1868
				Beyan: Alatı sabite listesi dosyasındadır. 05.07.1977 Yevmiye: 7764
İstanbul	Kağıthane	3-13	12498	Beyan: Alatı sabite listesi dosyasındadır. 30.12.1966 Yevmiye: 9786
				Şerh: Taşınmazın 58/100 hissesinde DAP Yapı İnşaat San. Ve Tic. Ltd. Şti. Lehine kat karşılığı <b>satış vaadi</b> . 21.11.2006 Yevmiye: 9773

(EK 3: Gayrimenkullere Ait Yazılı Takyidat Belgeleri)

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

İmar Durumu	<p>13.09.2009 tastik tarihli 1/5000 ölçekli Tarihi Sadabad + Kentsel Sit Etkileşim Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'na göre,</p> <p>- 11587 numaralı parsel "<b>T3 Ticaret Alanı</b>"nda kalmaktadır.</p> <p>- 12498 numaralı parsel "<b>T3 Ticaret Alanı</b>" ve yaklaşık 4000m<sup>2</sup>'lik kısmı "<b>İlköğretim Tesisleri Alanı</b>"nda kalmaktadır.</p> <p>Plan notlarına göre;</p> <p><b>*Planda T3-T4 sembolü ile gösterilen Ticaret alanları</b>, metropoliten ve ulusal ölçekte hizmet veren ofis birimleri ile bu birimlere hizmet veren ticaret türleri lineer gelişimi gösteren bölgelerdir. Bu alanlarda; perakende ticaret birimleri, mefruşat-tekstil ve konfeksiyon ürünleri-konfeksiyon satış birimleri, çok katlı mağazalar, konaklama alanları, turizme yönelik perakende ticaret alanları ve bu birimlere hizmet eden konaklama tesisleri, rezidans, motel, butik otel, oteller, kongre merkezi, tiyatro, sinema, iş hanları, yeme-içme faaliyetlerine dönük çayevi, geleneksel ve yöresel mutfak kültürünü yansıtan lokanta, kafeterya, resmi kurumlar, banka ve finans kurumları, müzik çeşitleri eğitimi-dinletisi yapılacak kültürel birimler, bölgenin karakterine uygun kültür öğelerinin korunması, yaşatılması, eğitimi, araştırılması gibi konularda çalışmalar yapacak dernek, vakıf, sivil toplum örgütleri, dershaneler, kurslar, kültürel tesisler ve konut işlevi yer alabilir. *Planlarda belirtilen Ticaret Alanları içinde yer alan bölgelerde ilgili K. ve T.V.K. Bölge Kurulu kararı alınmak koşulu ile verilmiş yapılanma şartları değiştirilmeksizin ilgili Ulaşım Planlama Müdürlüğü görüşü ve önerileri alınmak şartı ile özel (eğitim-sağlık-kültür-asansör otopark vb.) donatı alanı yapılabilir.</p> <p>*Ticaret alanlarında yapılaşma şartları belirtilen şekilde uygulanacaktır: <b>Emsal(max): 2,00 TAKS(max): 0,40 H(max): 15,50m</b></p> <p><b>*İlköğretim Tesisleri Alanı:</b> Planda belirtilen İlköğretim Tesisleri Alanlarında; İlköğretim Öncesi Eğitim (Kreş) ve İlköğretim Tesisleri yapılacaktır. Bu alanlarda yapılanma koşulları 1/1000 ölçekli koruma amaçlı uygulama imar planlarında belirtilecektir.</p> <p><b>*ÖA (Önem Alınmadan Yapılaşmaya İzin Verilmeyecek Alanlar):</b> ÖA lejantı ile gösterilen alanda yüzeylenen birimler; bünye özellikleri ve/veya yeraltı suyu, topografik konumu (yamaç eğimi), dolgu miktarının değişkenliği nedeniyle bölgesel ölçekte önlem alınmadan yapılaşmaya izin verilmeyecek alanlardır.</p> <p><b>*AJE (Ayrıntılı Jeoteknik Etüd Gerektiren Alanlar):</b> AJ lejantı ile gösterilen jeolojik ve jeoteknik özelliklerinin çok değişken olması nedeniyle temel projelendirmesine yönelik standart araştırmaların yetersiz kaldığı bu alanlar ayrıntılı jeoteknik etüd gerektiren alanlardır. Bu alanlarda çok yönlü ve kapsamlı çalışmaların yapılması gerekmektedir.</p> <p><b>*1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı</b> henüz yapım aşamasında olduğundan, Plan tamamlanmadan uygulama yapılamaz.</p>
	<p><b>Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi</b></p> <p>08.12.1977 tarihli yapı ruhsatına istinaden, 792,-m<sup>2</sup> alan için verilmiş, 13.08.1979 tarihli yapı kullanım izin belgesi mevcuttur.</p> <p>3279,-m<sup>2</sup> alan için verilmiş, 1986 tarihli yapı ruhsatı ve bağlı 1992 tarihli yapı kullanım izin belgesi mevcuttur.</p> <p>14.05.1992 tarihli yapı kullanım izin belgesi bulunmaktadır.</p>

(EK 4: Gayrimenkullere Ait İmar Durumu Belgeleri)

(EK 5: Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri)

#### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

İstanbul İli, Kağıthane İlçesi'nde yer alan değerleme konusu gayrimenkullerin, 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkındaki Yasanın yürürlüğe girmesinden önce inşa edilmesinden dolayı, yapı denetimleri yapılmamıştır.

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

### 6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme konusu gayrimenkullerle ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.2. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

### 6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

Raporun 3.5' inci bölümünde, ana hatlarıyla belirtilen analiz ve değerlendirme yöntemlerinden, gayrimenkullerin özellikleri sebebiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

**Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak, sadece parsel değerine sahip oldukları düşüncesinden hareketle, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş, satılık emsal **parsel** araştırmalarına yer verilmiş, bu emsal değerlerden yola çıkılarak parselin olması gereken değeri hesaplanmıştır.

#### **Gelirlerin Kapitalizasyonu-İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile;**

- Gayrimenkullerin mevcut yapılaşmasının herhangi bir kullanım değerine sahip olmadığından bir değeri ifade etmeyecek olması,
- Malik tarafından, Parsellerin geliştirilmesine yönelik olarak **düzenleme şeklinde arsa payı karşılığında bina yapımı ve gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi** imzalanmış olduğu,

Hususları dikkate alınarak,

#### **Proje geliştirme esasları çerçevesinde;**

- Gayrimenkullerin **emsal araştırmalarıyla bulunan proje satış gelirlerinden** yola çıkılarak, geliştirilecek projenin yaratması planlanan nakit akımlarının net bugünkü değeri (gayrimenkul değeri) hesaplanmış,
- Hesaplanan bu tutardan, mevcut kat karşılığı sözleşmesi uyarınca Malik'in sahip olması gereken mülklerin satış değeri ayrıştırılarak, bugünkü para değerleriyle ifade edilmek suretiyle gayrimenkullerin (parsellerin) bugünkü değeri,

bulunmuştur.

#### 6.4. Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı

Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin konumlandığı yakın çevrede yapılan araştırmalar sonucu, söz konusu gayrimenkullere benzer nitelikli satılık emsaller konumu, imar durumu, büyüklüğü ve manzara gibi kriterler göz önünde bulundurularak incelenmiştir. Elde edilen veriler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

	Açıklama	Brüt Arsa Alanı, m <sup>2</sup>	Net Arsa Alanı, m <sup>2</sup>	Tahmini Kesinti Oranı %	Satılık Değeri, TL	m <sup>2</sup> Satılık Değeri, TL	Satılık Değeri, \$	m <sup>2</sup> Satılık Değeri, \$
<b>Emsal 1</b>	Kağıthane Kültür Merkezine yakın konumda, 6300 m <sup>2</sup> arsa alanına sahip, ticari imarlı, E:2,00 TAKS:0,40	6.300	4.568	27,50	15.886.000	3.478	10.000.000	2.189
<b>Emsal 2</b>	Kağıthane Cendere'de 11.000m <sup>2</sup> alana sahip, ticari imarlı, E:2,00 TAKS:0,40	11.000	8.000	27,27	43.686.500	5.461	27.500.000	3.438
<b>Emsal 3</b>	Türk Telekom Arena'nın arka tarafında, konu taşınmaza yaklaşık 4,5km mesafede, ticaret imarlı 15.000m <sup>2</sup> arsa.	15.000	10.500	30,00	26.132.470	2.489	16.450.000	1.567
<b>Emsal 4</b>	Kağıthane Belediyesine yakın, 22.000m <sup>2</sup> brüt, 15.000m <sup>2</sup> net alana sahip ticaret imarlı arsa.	22.000	15.000	31,82	39.715.000	2.648	25.000.000	1.667
<b>Emsal 5</b>	Kağıthane Cendere'de konu taşınmaza yaklaşık 1,5km mesafede, ticaret imarlı 5 parselden oluşan toplam 20.220m <sup>2</sup> arsa. E:2,00	20.220	13.000	35,71	83.515.879	6.424	52.572.000	4.044
<b>Emsal 6</b>	Kağıthane Cendere'de, Plan Tadilatı sonunda Ticaret imarı kazanacak, Sosyal-Kültürel Tesis Alanı imarlı, 11.500m <sup>2</sup> arsa 3 ay önce satılmıştır. E:2,00	11.500	8.338	27,50	23.431.850	2.810	14.750.000	1.769

Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Emsal 1'de yer alan parsel büyüklüğünün, bölgenin ticari özelliklerini geliştirilebilmesi için yapılacak olan fonksiyonlara göre daha küçük kalması sebebi ile, daha düşük bedelden satışa sunulmuş olduğu,
- Emsal 3'de yer alan parselin, konum itibari ile merkezden uzak olduğu ve yakın çevresindeki yapılaşmaların sanayi ağırlıklı olduğu,
- Emsal 4'te yer alan parselin, Kağıthane Deresi'nin diğer tarafında yer alması sebebi ile, merkeze ve ana yola uzak olduğu,
- Emsal 5'de yer alan taşınmazın ana cadde üzerindeki ilk parsel olması dolayısı ile daha yüksek bedellerden satışa konu olabileceği,
- Emsal 6'da yer alan taşınmazın 3 ay önce alım-satımına konu olduğu, fakat ticari amaçlı kullanım için uygulamadan önce imar tadilatı gerektiği,
- Emsal 2 ve emsal 5'te yer alan gayrimenkullerin niteliklerinin, değerlendirme konusu parsellerle daha yüksek örtüşme sağladığı,

tespitleri yapılmıştır.

Bölgede geçerli 1/5000'lik imar planlarına göre, Emsal olarak alınan parsellerin gerek kendi içlerinde, gerekse değerlendirme konusu parseli göre karşılaştırıldıklarında, farklı imar uygulaması kesintilerine sahip olabilecekleri anlaşılmaktadır. Bu sebeple, bulunan emsal değerler, net m2 değerleri ifade etmek üzere düzeltilmiştir.

**Rapor'un 5.2.3.'üncü başlığı altında detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu parsellerden 12498 numaralı parselin** ~%40'lık bölümünün, 13.09.2009 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Tarihi

Sadabad + Kentsel Sit Etkileşim Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı" kapsamında İlköğretim Tesisi Alanı'nda kaldığı anlaşılmaktadır.

Değerleme konusu diğer parsel olan **11587 nolu parselin**,

- Aynı malike ait olması,
- 12498 No'lu parsel ile bitişik olması,
- Aynı imar fonksiyonuna sahip olması,
- Her iki parsel için arsa payı karşılığında bina yapımı ve gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi yapılmış ve tapuya tescil edilmiş olması,

sebepleriyle değerlendirme konusu parsellerin geliştirilmesi öncesinde **tevhid edileceği** varsayılmış ve toplam terkin tevhid sonrası oluşacak parsel alanının ~%28.2'sine ulaşacağı kabul edilmiştir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, emsal düzeltmeleriyle bulunan **net m<sup>2</sup> satış emsalleri** esas alınarak, değerlendirme konusu parsellere ilişkin olarak hesaplanan net parsel alanlarına uygulanmış, değerlendirme konusu parseller arasında farklılaştırmaya gidilmemiştir.

Yapılan tespitler ışığında; değerlendirme konusu gayrimenkullerin konumu, imar durumu ve yüzölçümü dikkate alınarak; **4.850,-TL/m<sup>2</sup>** rayiç bedelin, gayrimenkullerin rayiç değerinin hesaplanmasında esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim değer esas alınarak hesaplanan toplam rayiç değer aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

PİYASA YAKLAŞIMI			
Parsel No	Net Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	Birim Değer, TL/m <sup>2</sup>	Σ Değer, TL
12498	6.014	4.850	29.169.840,00
11587	4.182	4.850	20.282.700,00
<b>Toplam</b>	10.196	4.850	<b>49.452.540,00</b>

**Sonuç olarak;** Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu 11587 ve 12498 numaralı parsellerin toplam değeri yaklaşık **49.450.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Gayrimenkullerin Değerinin Belirlenmesi

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

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

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

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, TL olarak hesaplamalardan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları<sup>2</sup> bazlı yapılması uygun görülmüştür.

<sup>2</sup> Uluslararası piyasalar paralelinde, İndirgenmiş Nakit Akımı analizine esas alınan yıllık iskonto oranları ve risk primleri dolar bazlı olarak ele alınmaktadır. Analiz, izleyen yıllara ilişkin bedellerin ABD Doları olarak hesaplanmaması sonucu hatalı sonuçlar verebilir. Bu sakıncaların giderilmesi amacıyla, hesaplamalarda ABD Doları'nın esas alınması, işlem günü TL'ye dönülmesi gerekmektedir.

Mevcut durum itibariyle ABD doları bazlı yıllık %11 iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkullerin mevcut emsal fiyatlarının yıllık %3 artırılması suretiyle bulunmuş olası satış fiyatları esas alınarak **toplam satış gelirleri**, bu gelirler üzerinden ise "*arsa payı karşılığında bina yapımı ve gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi*" hükümlerine uygun olarak, parsel değerini temsilen **Malike verilecek %42 oranındaki tutarın net bugünkü değeri** hesaplanmıştır.

<b>İskonto Oranı</b>	<b>% 11,00</b>
Risksiz Getiri Oranı <sup>3</sup>	% 6,50
Piyasa Risk Primi	% 3,00
Sektör Risk Primi	% 1,50

İNA Analizi kapsamında, Rapor'un 6.4'üncü bölümünde detayı verilen Piyasa Yaklaşımı ile hesaplanan değerlendirme konusu parsel değeri, Düzenleme Şeklinde Arsa Payı Karşılığında Bina Yapımı ve Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi'ne bağlı olarak Proje Satış Hasılatı Kriteri esas alınarak test edilmiştir.

Taraflarca yapılan sözleşmenin "Madde 5 – Satış Vaadi" başlığı altında detayı verildiği üzere, geliştirilmiş projedeki ofis ve dükkanların her birinin %42 oranına tekabül eden mülk, arsa bedeli karşılığı olarak Malik'e teslim edilecektir.

<b>DÜZENLEME ŞEKLİNDE ARSA PAYI KARŞILIĞINDA BİNA YAPIMI VE GAYRİMENKUL SATIŞ VAADİ SÖZLEŞMESİ</b>	
<b>Sözleşme Tarihi:</b>	10.05.2006
<b>Taraflar:</b>	<b>Arsa sahibi:</b> - Şark Mensucat Fabrikası Anonim Şirketi - Polisan Kimya Sanayii Anonim Şirketi <b>Müteahhit:</b> -Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'ni temsilen Şirket Müdürü: Ziya YILMAZ
<b>Sözleşmenin Konusu:</b>	İstanbul, Kağıthane, 3 pafta, 11587 parsel sayısında kayıtlı 4.182,-m <sup>2</sup> büyüklüğünde "kargir fabrika ve müstemilatı" vasfındaki gayrimenkulün tamamı ile İstanbul, Kağıthane, 3-13 Pafta, 12498 parsel sayısında kayıtlı 10.024,-m <sup>2</sup> büyüklüğünde, "kargir iki fabrika ve müstemilatları" vasfındaki gayrimenkulün 3430/10523 hissesi Polisan Kimya Sanayi A.Ş., yine İstanbul, Kağıthane, 3-13 Pafta, 12498 parsel sayısında kayıtlı 10.024,-m <sup>2</sup> büyüklüğünde, "kargir iki fabrika ve müstemilatları" vasfındaki gayrimenkulün 7093/10523 hissesi Şark Mensucat Fabrikası A.Ş.* adlarına kayıtlı bulunan gayrimenkullerin, imar durumu, yasa ve mevzuatın tanıdığı en geniş olanakların kullanılması ile Sözleşme ve eklerine uygun olarak, Müteahhit tarafından "arsa payı karşılığı inşaat yapımı" yüklenilmiştir. Müteahhit, işbu sözleşmede yazılı bulunan 2 adet Parselin tevhidinden sonra meydana gelecek yeni parsel üzerinde en geniş imar durumundan istifade ile yasa, mevzuat, Sözleşme ve eklerinde belirtilen esas ve sürelerle uygun olarak, <b>Arsa Payı Karşılığı İnşaat ve Anahtar Teslimi</b> esaslarına göre alt yapının tamamlanarak, ticaret ve konut nitelikli bağımsız bölümlerin inşa edilmesi ve çevre düzenlemelerinin gerçekleştirilerek inşa olunan binaların yapı kullanma izin belgesinin alınması için İlgili Belediye Başkanlığı'na başvurarak Arsa Malikleri'ne tahsis ve tefrik edilen bağımsız bölümleri teslim etmesi karşılığında Arsa Malikleri tarafından da Müteahhit'e maliki bulunduğu arsalardan bu Sözleşme'de belirtilen esas ve oranlar doğrultusunda hisse devri nedeni ile tarafların karşılıklı hak ve yükümlülükleri bu Sözleşme'nin konusunu oluşturmaktadır.
<b>Satış Vaadi:</b>	Arsa Maliklerinden Polisan Kimya Sanayi A.Ş. malik bulunduğu İstanbul, Kağıthane, 3 Pafta, 11587 Parsel'in %58'ini 1.407.000,00-YTL bedelle ve yine İstanbul, Kağıthane, 3-13 Pafta, 12498 Parsel'deki 3430/10523 hissesinin 450.650,00-YTL bedelle, Şark Mensucat Fabrikası A.Ş. de malik bulunduğu İstanbul, Kağıthane, 3-13 Pafta, 12498 Parsel'deki 7093/10523 hissesinin 1.448.000,00-YTL bedelle olmak üzere toplam 3.305.650,00-YTL bedelle bu Sözleşme'de yazılı koşullar doğrultusunda ve inşaat yapımı karşılığında Müteahhit'e satmayı vaad, kabul ve taahhüt etmişlerdir. Müteahhit de yukarıda kaydı yazılı Parsellerin %58'er hisselerini aynı koşullar doğrultusunda ve inşaat yapımı karşılığında toplam 3.305.650,00-YTL bedel mukabilinde satın almayı vaad ve kabul etmiştir.

<sup>3</sup> Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli ABD Doları bazlı Euroband'ların verim oranı baz alınmıştır.

	Müteahhit, bu Sözleşme hükümlerine göre devir alacağı ve Arsa Malikleri'nin <b>58/100'er</b> hisselerine tekabül eden bedeli nakit para ödemedene, ancak bu Sözleşme'de yazılı hükümler dairesinde "Anahtar Teslimi" olarak inşa etmeyi taahhüt ettiği bağımsız bölümlerin, <b>42/100</b> hisselerini Arsa Malikleri için yaparak, Arsa Malikleri'nin uhdesinde kalacak olan <b>42/100'er</b> hisselerine bu bağımsız bölümleri teslim etmek suretiyle ödeyecektir.
<b>Bölüşüm Oranları:</b>	<b>%42 Arsa Sahibi'ne, %58 Müteahhit'e</b> ait olacak şekilde kararlaştırılmıştır.
<b>Arsaların Müteahhit'e Teslimi:</b>	Sözleşme konusu arsaların üzerinde halen fabrika binası bulunmaktadır. Mevcut binanın yıkımı, inşaat ruhsatının alınması, tarihine kadar gerçekleştirilecektir. Binanın yıkım, taşıma masrafları ve enkaz bedeli Müteahhit'e ait olacaktır. Bina içindeki tüm eşya ve demirbaşlar, tesisatlar dahil Arsa Malikleri'ne aittir. Mevcut binanın içerisindeki tüm demirbaş eşya ve tesisatlar 1/1000 imar planının kesinleşmesinden itibaren en geç 3 ay içerisinde Arsa Sahipleri'nce sökülüp alınacaktır.
<b>İnşaatın Süresi:</b>	İnşaatın "Anahtar Teslimi" esasına göre tümüyle ikmal edilip Arsa Malikleri'ne teslimi süresi; inşaat ruhsatının alındığı tarihten itibaren <b>40 aydır</b> .
<b>Sözleşmeye konu Parsellerin Devri</b>	Sözleşme hükümlerine göre konu gayrimenkuller Polisan Kimya Sanayii Anonim Şirketi ve Şark Mensucat Fabrikası Anonim Şirketi'ne ait olup, gayrimenkullerin Bitlis Holding A.Ş. bünyesindeki bir şirkete, sözleşme hükümlerini aynen kabul ettirmek kaydıyla satışına imkan tanınmış tır.Bu hükme istinaden, mülkler satışa konu edilerek Polisan Yapı İnşaat Taahüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. adına tescil edilmiştir. (15.06.2006 tarih, 4692 yevmiye) Bitlis Holding A.Ş., 26.06.2007 tarihinde yapılan tescille, devrolunmak suretiyle Polisan Holding A.Ş. ile birleşmiş, bu husus 4.07.2007 tarih ve 6844 Sayılı TTSG'nde ilan edilmiştir.

İNA analizine esas teşkil edecek olan proje satış hasılatının belirlenmesine yönelik olarak, değerlendirme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde tamamlanmış ve/veya henüz inşaat aşamasında olan ofis ve/veya mağaza+ofis kullanımlı plazaların ve ofis projelerinin satış rakamları emsal olarak alınmıştır. Tespit edilen emsaller aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

	Açıklama	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	Satılık Değeri, TL	m <sup>2</sup> Satılık Değeri, TL	Satılık Değeri, \$	m <sup>2</sup> Satılık Değeri, \$
<b>Emsal 1</b>	1.314m <sup>2</sup> arsa üzerinde, 5.400m <sup>2</sup> kapalı alana sahip, bodrum katı dahil 7 katlı plaza.	5.400	13.026.520	2.412	8.200.000	1.519
<b>Emsal 2</b>	Kağıthane Merkez'de, giriş kat ve altı mağaza olmaya müsait, üst katlar ofis, 7 katlı, 8.200m <sup>2</sup> kapalı alanlı, ofis katlarının herbiri 1.100m <sup>2</sup> olan plaza satılık.	8.200	19.063.200	2.325	12.000.000	1.463
<b>Emsal 3</b>	Ayazağa Cendere aksında, dereye yakın, 12.500m <sup>2</sup> arsa alanı üzerinde, 21.500m <sup>2</sup> toplam kapalı alana sahip plaza satılık.	21.500	54.701.779	2.544	34.433.954	1.602

Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Bölgede yer alan plazaların 1.400,-ABD\$/m<sup>2</sup> ile 1.650,-ABD\$/m<sup>2</sup> aralığında bedellerle alım-satıma konu oldukları,
- Değerlerin, plazaların konum, büyüklük ve kullanım fonksiyonlarına bağlı olarak değiştiği,
- Emsal olarak araştırılan gayrimenkullerin nitelik olarak geliştirilmesi planlanan projeye uygun nitelikler taşımadığı,
- Bölgedeki yeni yapılaşmaların A sınıfı olarak tanımlanan ofis/mağaza niteliğinde olduğu, tespitleri yapılmıştır.

Yukarıdaki sebeplerle, değerlendirme konusu gayrimenkul üzerine yapılacak olan proje, tablodaki emsallere oranla nitelik ve tasarım bakımından daha değerli olacaktır.

Değerleme konusu gayrimenkule daha uygun emsal niteliği taşıyacağı düşüncesiyle, bölgede benzer özellikler taşıyan ve henüz inşaatı tamamlanmamış ya da proje aşamasında olan, benzer projeler üzerinde de emsal araştırmaları yapılmıştır.

**Tekfen Kağıthane OfisPark, Nef Kağıthane 11 Konut ve Ofis Projesi, Sur Yapı AVM Projesi, Eroğlu Yapı Kağıthane Ofis Projesi** bölgede planlanan benzer projelerden bazılarıdır. Bu projelerin de tamamlanmasının ardından bölgede nitelikli ofis projelerinin artışıyla birlikte, bölgeye olan talebin artacağı ve aynı doğrultuda değer artışı yaşanması ön görülmektedir.

- Bölgede yer alan Tekfen Kağıthane OfisPark projesi yapımına başlanmış ve satışa çıkmıştır. Ofisler minimum 250,-m<sup>2</sup> olmakla beraber, m<sup>2</sup> birim değerleri 3.700,- ABD\$+KDV ile 4.000,-ABD\$+KDV aralığında değişmektedir.
- Kağıthane, Ayazma Yolu üzerinde yer alan Nef Kağıthane 11 projesi inşaatına başlanmış ve Haziran 2013'te teslimi planlanmaktadır. Projede ofisler 60, 70 ve 80m<sup>2</sup> seçenekleri bulunmakla beraber, daha büyük alan ihtiyaçları için birleştirme imkanları bulunmaktadır. Projede ofislerin m<sup>2</sup> birim fiyatları 5.400,-TL (3.400,-ABD\$)'dir.

Nitelik olarak mevcutta yer alan plazalara göre, değerlendirme konusu proje ile tasarım ve taşıdıkları özellik, sunacakları hizmetler bakımından benzer özellikler taşımalarından ötürü, bu projeleri emsal olarak almak daha uygun olmaktadır.

Bu tespitler ışığında, değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde, imar planı yapılaşma şartları doğrultusunda geliştirilecek olan AVM+Ofis projesinin m<sup>2</sup> satış bedelinin **3.750,-ABD\$/m<sup>2</sup> (5.957,25TL/m<sup>2</sup>)** alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

#### - **Proje Satış Hasılatı Kriteri Esas Alınarak Tespit Edilen Arsa Değeri**

**Rapor'un 5.2.3.**'üncü başlığı altında detayları verilen, 13.09.2009 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Tarihi Sadabad + Kentsel Sit Etkileşim Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı" kapsamında ön görülen yapılaşma şartlarının, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na aynen aktarılacağını düşünerek yapılan proje varsayımına göre, İlköğretim Tesisleri Alanı'na yapılacak terki ve iki parsel alanının tevhidini sonrasında toplam parsel alanının ~10.000,-m<sup>2</sup> olacağı ön görülmektedir.

TAKS: %40 ve Emsal: 2,00 ve Hmax: 15,50 plan notları dikkate alınarak geliştirilmesi planlanan projeye ilişkin olarak aşağıdaki varsayımlar yapılmıştır:

- Proje, her biri 2.000,-m<sup>2</sup> taban oturumuna sahip 2 ayrı ofis bloğu olacak şekilde tasarlanacaktır.
- Bloklar, 1 bodrum kat, 1 zemin kat ve 4 normal kattan oluşacaktır.
- Blokların altında 2 kat yeraltı otoparkı olacaktır.
- 1. Bodrum kat ve zemin kat ticari kullanıma tahsis edilecek, 4 normal kat ise ofis kullanımında olacaktır.
- Bloklar arasında bulunan alan, ticari kullanıma tahsis edilecek ve bu emsal dışı alanlar, emsal dahilinde bulunan alanların %20'si kadar olacaktır.

Bu değerlendirmeler ışığında bu **çalışmada, İNA Analizi** çerçevesinde, Piyasa yaklaşımı yöntemi ile elde edilen verilere dayanarak hesaplanan proje geliri, iskonto edilerek değerlendirme konusu arsaların değeri hesaplanmıştır.

Projenin gelecekte yaratacağı net gelir akımlarının bugünkü değerinin, arsa değerini yansıtacağı öngörüsüyle yapılan varsayım ve **İNA Analizi** hesaplamaları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

PROJE BİLGİLERİ	
12498 Numaralı Parselin Brüt Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	10.024,00
Tahmini İlköğretim Tesis Alanı Terki	0,40
Terk Sonrası İmar Parseli Alanı	6.014,40
11587 Numaralı Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	4.182,00
Toplam Parsel Alanı	10.196,40
İnşaat Emsali	2,00
İnşaat Alanı Toplamı, m <sup>2</sup>	20.392,80
Emsal Dışı Satılabilir Alan, m <sup>2</sup> (Emsal İnşaat Alanı x %20)	4.078,56
Proje Satılabilir Toplam Alan, m <sup>2</sup>	24.471,36
Proje Satılabilir Alanı, m <sup>2</sup>	24.471,36



Proje Ortalama m <sup>2</sup> Satış Değeri, ABD\$	3.750,00
Proje Satış Hasılatı, ABD\$	<b>91.767.600,00</b>
Proje Tamamlanma Süresi , AY	40
	<b>2014</b>
Proje Satış Hasılatı, ABD\$	<b>91.767.600,00</b>
Proje Satış Hasılatı, ABD\$ (Büyüme %3 alınmıştır.)	<b>100.276.934,25</b>
Toplam Satış Hasılatı Oranı, %	0,42
Toplam Satış Hasılatına Göre Malik Payı, ABD\$	42.116.312,38
İskonto Faktörü (2014 yıl sonuna ilişkin)	1,33
<b>Parsellerin Bugünkü Değeri, ABD\$</b>	<b>31.679.800,86</b>
<b>Parsellerin Bugünkü Değeri, TL</b>	<b>50.326.531,65</b>

Proje Satış Hasılatı kriteri esas alınarak gerçekleştirilen İNA Analizi sonucunda değerlendirme konusu parsellerin değeri **50.325.000-TL** 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 parsellerin mevcut durumlarının "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil etmediği görülmektedir.

Bu sebeple, parseller üzerinde yer alan atıl durumdaki yapıların, yakın çevresinde yapılan araştırmalardan yola çıkarak, raporun 5.2.3.üncü bölümünde belirtilen imar fonksiyonuna uygun olarak alt katlar mağaza ve AVM, üst katlar ofis kullanımlı olmak üzere, ticari fonksiyonlu olarak geliştirilmesinin "En Etkin ve Verimli Kullanımı" temsil edeceği düşünülmektedir.

### 6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu gayrimenkuller üzerindeki yapılar atıl durumda olduğundan, müşterek ve bölünmüş kısımların maliyet analiz hesapları yapılmamıştır.

### 6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2.2'nci bölümünde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi'nde detayları verilmiştir.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Konu gayrimenkullerin değerlendirme çalışmasında;

- Piyasa Yaklaşımı,
- Piyasa / Maliyet Yaklaşımı ve
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

yöntemleri dikkate alınmış olup, uygulanabilirlikleri verilerin kullanılabilirliğine göre değişmiştir.

**Piyasa (Emsal Değer) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş, fiili değerlendirme tarihi itibarı ile satılık emsal **parsel** araştırmalarına yer verilmiş, emsal değerlerden yola çıkılarak gayrimenkullerin mevcut değeri hesaplanmıştır.

**Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi** çerçevesinde, mevcut gelişmelere uygun olarak Müşteri'nin taraf olduğu projeye ilişkin, değerlemeye konu gayrimenkuller üzerinde AVM ve Ofis projesi geliştirileceği varsayımıyla **Düzenleme Şeklinde Arsa Payı Karşılığında Bina Yapımı ve Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi** gereği bölüşüme konu olması beklenen mülklerin satışından sağlanabilecek hasılatın **gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değeri** hesaplanmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

ÖZET TABLO, TL	
<b>Piyasa Yaklaşımı</b>	<b>49.450.000,-</b>
<b>İNA Analizi</b>	<b>50.325.000,-</b>

#### Sonuç olarak;

- Farklı yöntemlerle bulunan gayrimenkul değerlerinin birbirleriyle önemli ölçüde örtüştüğü ve tutarlı olduğu,
- Piyasa Yaklaşımıyla hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkullerin rayiç değerini en doğru şekilde yansıtacağı, bu yöntemle hesaplanan **49.450.000,-TL'lik** değer **gayrimenkullerin adil piyasa 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 Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldıkları alan için 13.09.2009 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Tarihi Sadabad + Kentsel Sit Etkileşim Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı" tamamlanmış, fakat 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı henüz tamamlanmamıştır. Bu sebeple 1/1000 ölçekli uygulama İmar Planı tamamlanıp onaylanmadan, proje uygulamasına geçilemez.

## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

**Polisan Holding A.Ş.’nin** talebi üzerine, mülkiyeti Polisan Yapı İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi’ne ait, tapuda;

- İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, 3 pafta, 11587 parsel numarasında kayıtlı, 4.182,00m<sup>2</sup> yüzölçümlü kargir fabrika ve müstemilatı,
- İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, 3-13 pafta, 12498 parsel numarasında kayıtlı 10.024,00m<sup>2</sup> yüzölçümlü kargir iki fabrika ve müstemilatı

olarak kayıtlı gayrimenkullerin, **adil piyasa değerinin** tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda;

**Değerleme konusu gayrimenkullerin toplam adil (rayiç) piyasa değerinin, takyidatlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**

- **KDV hariç 49.450.000,-TL,**
- **KDV dahil 58.351.000-TL,**

Olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

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

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


## 9. RAPOR EKLERİ


### EK 1: GAYRİMENKULLERE AİT FOTOĞRAFLAR





**EK 2: GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGELERİ**

İl: İstanbul ✓		Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçesi: Kağıthane ✓				Fotoğraf	
Mahallesi: .....					
Köyü: .....					
Sokağı: .....					
Mevkii: .....		<b>TAPU SENEDİ</b>			
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü	
5.200.000 YTL.	3-13 ✓	12496	1	0024	00
Niteliği: Kargir iki fabrika ve Müstesilatı ✓ Sınıfı: Planı gibidir.					
Edinme Sebebi: Kargir iki fabrika ve Müstesilatı'nın 7093/10523 hissesi Sarki Mensucat Fabrikası A.Ş ve 3430/10523 hissesi Polisan Kimya Sanayi A.Ş adlarına kayıtlı olup tamamının satışından tescil edildi.					
Sahibi: Polisan Yapı İnşaat Taahhüt-Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi.					
Geldisi	Yerliye No.	Cilt No.	Sahne No.	Sıra No.	Tarih
	452	34	12990	15.6.2006	
Cilt No.	Sahne No.	Sıra No.	Tarih		
1985/952	1985/952		15.6.2006		
Hükümetin Emriyle Hüseyin Erdoğan Müdür					
DİĞER SERMAYE İJARESİ TARAFINDAN BAŞLATILMIŞTIR.					

İl: İstanbul ✓		Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçesi: Kağıthane ✓				Fotoğraf	
Mahallesi: .....					
Köyü: .....					
Sokağı: .....					
Mevkii: .....		<b>TAPU SENEDİ</b>			
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü	
3.800.000 YTL.	3		11587	4182	00
Niteliği: Kargir Fabrika ve Müstesilatı ✓ Sınıfı: Planı gibidir.					
Edinme Sebebi: Kargir Fabrika ve Müstesilatı'nın tamamı Polisan Kimya Sanayi A.Ş adına kayıtlı olup tamamının satışından tescil edildi.					
Sahibi: Polisan Yapı İnşaat Taahhüt-Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi.					
Geldisi	Yerliye No.	Cilt No.	Sahne No.	Sıra No.	Tarih
	452	20	11637	15.6.2006	
Cilt No.	Sahne No.	Sıra No.	Tarih		
1985/952	1985/952		15.6.2006		
Hükümetin Emriyle Hüseyin Erdoğan Müdür					
DİĞER SERMAYE İJARESİ TARAFINDAN BAŞLATILMIŞTIR.					

### EK 3: GAYRİMENKULLERE AİT YAZILI TAKYİDAT BELGELERİ

TASINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Ana Tasınmaz	Ada/Parsel	: -11587			
Zemin No	: 17161694	Yüzölçüm	: 4.182,00 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/KAĞITHANE	Ana Tap. Nitelik	: KARGIR FABRİKA VE MÜŞTEMLATI			
Kurum Adı	: Kağıthane TM					
Mahalle / Köy Adı	: MERKEZ Mah.					
Mevki	:					
Çit / Sayfa No	: 120 / 11637					
Kayıt Durum	: Akif					
TASINMAZ SERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yesmiye			
Beyan	ALAT I SABİTE LİSTESİ DOSYASINDADIR.17091908 YEV.8802		17.09.1968 - 8802			
Serh	TASINMAZIN 58/100 HİSSESİNDE DAP YAPI İNŞAAT SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ. YAP I NŞAAT SAN VE T L LTD.ŞTİ.		21.11.2006 - 9773			
	YIC. LTD.ŞTİ. LEHNE KAT KARŞILIGI SATIŞ VAADI 21/11/2006 YEV 9773					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Ehliyeti No	Hisse Pay/Payda	Metrekafe	Edinme Sebebi - Tarih - Yes.	Terkin Sebebi - Tarih - Yes.
40024599	POLİSAN YAPI İNŞAAT TAARHUTURİZM SAN. VE TİC. A.Ş.		TAM	4.182,00	Satış - 13.06.2006 - 4992	-
TASINMAZ SERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yesmiye			
Serh	BEYÖLÜZİ NOTERLÖĞİNCE TANZİM OLUNAN 06.07.1987 TARİHİ VE 24671 SAYILI KİRA KONTRATINDA YAZILI OLDUĞU İZERE 9149 NOLU TRAFİK MERKEZİ 99 YILLIĞI İTİBAREN 03/07/1987 İZENE TİBBAREN 99 YIL MÜDDETLİ FER. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ LEHNE KİRA SERHİ 09/07/1987 YEV: 1868		09.07.1987 - 1868			
TASINMAZ BİLGİLERİ						
Zemin Tipi	: Ana Tasınmaz	Ada/Parsel	: -12498			
Zemin No	: 17165100	Yüzölçüm	: 10.024,00 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/KAĞITHANE	Ana Tap. Nitelik	: KARGIR, BKI FABRİKA VE MÜŞTEMLATLARI			
Kurum Adı	: Kağıthane TM					
Mahalle / Köy Adı	: MERKEZ Mah.					
Mevki	:					
Çit / Sayfa No	: 134 / 12999					
Kayıt Durum	: Akif					
TASINMAZ SERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yesmiye			

Rapor Tarihi / Saat : 11.03.2011 10:31

Beyan	ALAT I SABİTE LİSTESİ DOSYASINDADIR.	05.07.1977 - 7764				
Serh	TASINMAZIN 58/100 HİSSESİNDE DAP YAPI İNŞAAT SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ. DAP YAPI İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET LIMITED ŞİRKETİ	21.11.2006 - 9773				
	LEHNE KAT KARŞILIGI SATIŞ VAADI					
Beyan	ALAT I SABİTE LİSTESİ DOSYASINDADIR.	30.12.1966 - 9786				
TEFERRUAT BİLGİLERİ						
Sistem No	Tip	Tanım	Adet	Değeri	Tarih / Yesmiye	
61012	DİĞER	BÜHAR KAZANI	2adet	200000 ETL.	-	-
61013	DİĞER	SU TAŞLIYE CİHAZI	1adet	18000 ETL.	-	-
61014	DİĞER	SAN/FLUJ TULUMBA	6adet	12000 ETL.	-	-
61015	DİĞER	HAVA KOMPRASÖRÜ	1adet	2500 ETL.	-	-
61016	DİĞER	İĞER KUMAŞ BOYA KAZANI	2adet	17500 ETL.	-	-
61017	DİĞER	KAUVUŞUKLAMA MAKİNASI	3adet	12000 ETL.	-	-
61018	DİĞER	LEMİNE MAKİNASI	1adet	4000 ETL.	-	-
61019	DİĞER	PVC SÜZME MAKİNASI	1adet	8000 ETL.	-	-
61020	DİĞER	ÇÖZGÜ MAKİNASI	1adet	3000 ETL.	-	-
61021	DİĞER	DOKUMA MAKİNASI	3adet	20000 ETL.	-	-
61022	DİĞER	TORNA TEZGAHI	1adet	4000 ETL.	-	-
61023	DİĞER	TAMİRHAANE MAKİNASI	8adet	11000 ETL.	-	-
61024	DİĞER	PLATÖR MAKİNASI	2adet	5000 ETL.	-	-
61025	DİĞER	ATKI GAYTAN İPMA	10adet	5000 ETL.	-	-
61026	DİĞER	ATKI BOBİN	2adet	2000 ETL.	-	-
61027	DİĞER	ÇİLE BOBİN MAKİNASI	1adet	1000 ETL.	-	-
61028	DİĞER	BÜKÜM	4adet	75000 ETL.	-	-
61029	DİĞER	İTÖ	2adet	40000 ETL.	-	-
61030	Press	HİDROLİK PRES	2adet	25000 ETL.	-	-
61031	DİĞER	ŞARDON	3adet	75000 ETL.	-	-
61032	DİĞER	MAKAS	4adet	75000 ETL.	-	-
61033	DİĞER	DEKATİR	1adet	15000 ETL.	-	-
61034	DİĞER	TOP SARMA	2adet	2000 ETL.	-	-
61035	DİĞER	ROTRNA	2adet	2500 ETL.	-	-
61036	DİĞER	RUTUBETLENDİRME	1adet	9000 ETL.	-	-
61037	DİĞER	ÇELİK KUMAŞ BOYA KAZANI	2adet	75000 ETL.	-	-
61038	DİĞER	ŞARDON BİLEME	2adet	5000 ETL.	-	-

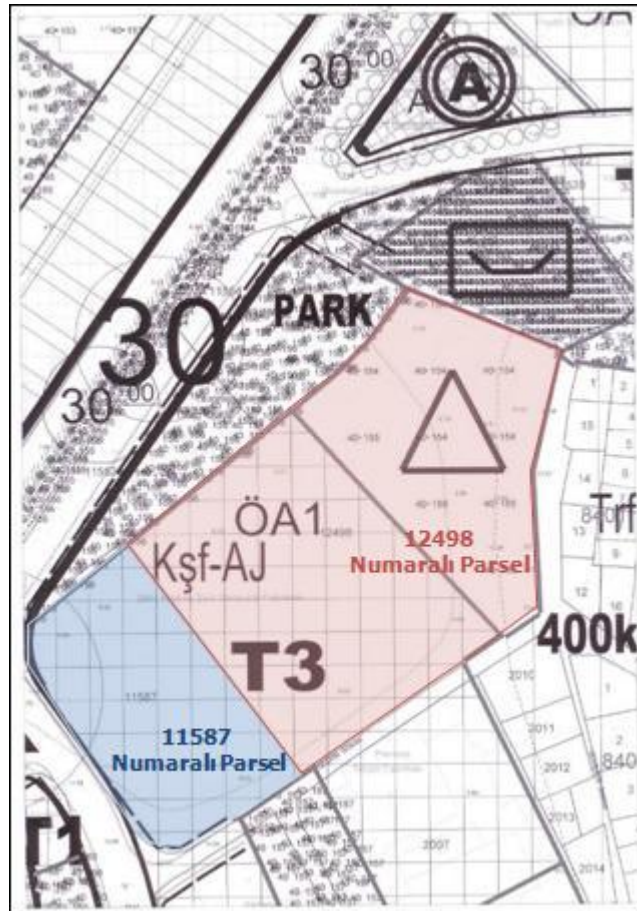
Rapor Tarihi / Saat : 11.03.2011 10:31

Sistem No	Malik	Ekirliği No	Hisse Payı/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
40025113	POLİSAN YAPINSAAT TAHHUT TURİZM SAN VE TİC.A.Ş.	TAM		10.024,00	Satış - 13.06.2006 - 4692	-

Raporlayan: 2606-Hüseyin ERDOĞAN  
Kâğıdıha Uygundur

Rapor Tarihi / Sayı: 11.03.2011 / 1031

#### EK 4: GAYRİMENKULLERE AİT İMAR DURUMU BELGELERİ



**EK 5: GAYRİMENKULLERE AİT YAPI RUHSATI VE YAPI KULLANMA İZİN BELGELERİ (ESKİ)**

**Yapı Kullanma İzin Belgesi**

Mürettiler Tarihi: 08/09/1998  
Mühür Tarihi: 09/09/1998

Yapım Adresi: Paltı Ada Parşel No: 12458

Min. Pro. Tesisat Tarih ve Sayısı: 09/11/1990/8312

Yapı Kullanma İzin Belgesi No: 33

Yapı Kullanma İzin Belgesi 4 maddesi ile tasnif ve sınıflandırılmıştır.

Yukarıda açık adresli yapıyı yapımın mahallinde yapılan kontrolünde Tadilat projelerinin ve Belediye Teknik Talimatnamesine uygun olduğu görülmüştür.

İmar kanununun ... maddesine ve Belediye Teknik Talimatnamesine göre yapıya mahallen teknik eden Fen ve Sağlık mensubları memurları:

FEN ELEMANLARI  
Tek. El. ...  
Tek. El. ...

Bu rapor 13/09/1998 tarihinde yapı kontrol formuna istinaden hazırlanmıştır.

1- Enleok alım vergisinin ... Enleok Vergi Dairesinin ... tarih ve ... sayılı yazısı ile ödendiği görülmüştür.

2- İhale harcı Kağıthane Belediye Başkanlığı Hesap İşleri Müdürlüğü'nün ... tarih ve ... sayılı yazısı ile ödendiği görülmüştür.

3- İmar Kanununun ... maddelerine göre ... adet konut ... adet liyeri için talep edilmiştir.

4- Fotoğraf ve proje sureti tasdik ... tarih ve ... sayılı yapılarak dosyasına konulmuştur.

5- ... tarih ve ... sayılı yazısı ile kanunen tasdik edilmiştir.

**BELEDİYE BAŞKANLIĞI**  
(Dokümanın diğer sayfaları eklenebilir)

Yapım Adresi: Paltı Ada Parşel No: 12458

Bölüm I - Yapı kullanma izin belgesinin kapsamı

Bölüm II - Yapı için verilen ruhsatın tarih ve No. su

Bölüm III - Yapı için verilen ruhsatın tarih ve No. su

Bölüm IV - Yapımın ...

Bölüm V - Yapının ...

Bölüm VI - Yapının ...

Bölüm VII - Yapının ...

Bölüm VIII - Konutların Özellikleri

Yukarıda tarih ve No. su yazılı ruhsatname ile yapılan yapı ruhsat ve çıkartma uygun olarak bildirilmiştir. Bu yapı için ilgili bilgilerin tam ve doğru olduğunu tasdik eder, kullanma izni verilmiştir.

**YAPI İZİN BELGESİ (Yapı Ruhsatı)**  
YAPI YERİNDE BULUNDURULACAKTIR

Yapım Yeri (Adres): ...

Yapım Adresi: Paltı Ada Parşel No: 12458

Bölüm I - Yapımın yeri (Adres):

Bölüm II - Yapının kapsamı ve konuları

Bölüm III - İnşaat ruhsatnamesinin kapsamı:

Bölüm IV - Yapımın yapıya sisteminin ve kullanılması için malzeme:

Bölüm V - Yapının teknik özellikleri:

Bölüm VI - Yapının kat sayıları, yüksekliği ve malzemesi:

Bölüm VII - Yapının kullanım amacı ve yapılaşma:

Bölüm VIII - Belediye plan ve genel uygulaması:

**Yapı Kullanma İzin Kağıdı**

Yapım Adresi: Paltı Ada Parşel No: 12458

Bölüm I - Yapı kullanma izin belgesinin kapsamı

Bölüm II - Yapı için verilen ruhsatın tarih ve No. su

Bölüm III - Yapının teknik özellikleri

Bölüm IV - Yapının kullanım amacı ve yapılaşma

Bölüm V - Yapının kat sayıları, yüksekliği ve malzemesi

Bölüm VI - Yapının kullanım amacı ve yapılaşma

Bölüm VII - Yapının kullanım amacı ve yapılaşma



## 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 gayrimenkullere ilişkin olarak Şirket tarafından daha önce hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.



**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.**