



# TAŞINMAZ DEĞERLEME RAPORU



## SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL  
ÜSKÜDAR-ACIBADEM

2012\_300\_38

"AKASYA KENT"

## İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ .....	3
2.	RAPOR BİLGİLERİ.....	4
3.	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	5
4.	GENEL ANALİZ VE VERİLER .....	6
4.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER .....	6
4.2.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER .....	8
5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	11
5.1.	GAYRİMENKULÜN YERİ VE KONUMU .....	11
5.2.	GAYRİMENKULÜN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	13
5.2.1.	GAYRİMENKULÜN YAPISAL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ .....	16
5.2.2.	FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ .....	16
5.2.3.	GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ.....	16
5.3.	GAYRİMENKULÜN YASAL İNCELEMELERİ .....	17
5.3.1.	TAPU İNCELEMELERİ.....	17
5.3.1.1.	TAPU KAYITLARI .....	17
5.3.1.2.	TAKYİDAT BİLGİSİ VE DEVREDİLMESİNE İLİŞKİN KISITLAR .....	17
5.3.2.	BELEDİYE İNCELEMESİ .....	18
5.3.2.1.	İMAR DURUMU.....	18
5.3.2.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ .....	19
5.3.2.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR .....	19
5.3.2.4.	YAPI DENETİM FİRMASI .....	19
5.3.3.	SON 3 YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLI DEĞİŞİM.....	20
5.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE.....	20
6.1.	DEĞERLEME ÇELİŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER.....	21
6.2.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER .....	21
6.3.	TAŞINMAZIN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER .....	22
6.4.	DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE BUNLARIN KULLANILMA NEDENLERİ .....	22
6.5.	DEĞER TESPİTİNE İLİŞKİN PİYASA ARAŞTIRMASI VE BULGULARI .....	23
6.6.	SATIŞ DEĞERİ TESPİTİ .....	25
6.6.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ.....	25
6.6.2.	MALİYET YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ .....	27
6.6.3.	GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ.....	29
6.7.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER.....	35
6.8.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ .....	36
6.9.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR .....	36
6.10.	EN YKSEK VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	36
6.11.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	36
6.12.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	36
7.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	37
7.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI .....	37
7.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ .....	37
7.3.	YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	37
7.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE, BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	37
8.	SONUÇ .....	38
8.1.	SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ .....	38
8.2.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	38
8.2.1.	SATIŞ DEĞERİ TAKDİRİ .....	38

EK 1 – FOTOĞRAFLAR

EK 2 – DOKÜMAN VE BELGELER

EK 3 – LİSANSLA

## 1. RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ</b>	: PROJE
<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN KISA TANIMI</b>	: Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 parsel üzerinde yer alan AKASYA KENT Projesi'dir. Değerleme konusu taşınmaz; 929 adet bağımsız bölümden oluşması planlanan AKASYA KENT Projesi'dir. Proje kapsamında, bir alışveriş merkezi ve üzerinde yükselen bloklarda yer alan konutlar bulunmaktadır. Alışveriş Merkezi: 1 Bodrum + Zemin Kat + 3 Normal Kat A Blok: Zemin Kat + 40 Normal Kat B Blok: Zemin Kat + 15 Normal Kat
<b>ARSA ALANI</b>	: <b>42.799,76 m<sup>2</sup></b>
<b>KAPALI KULLANIM ALANI</b>	: <b>TOPLAM: 396.639,92 m<sup>2</sup></b> Alışveriş Merkezi: 324.458,87 m <sup>2</sup> A Blok: 40.364,21 m <sup>2</sup> B Blok: 31.816,84 m <sup>2</sup>
<b>MEVCUT KULLANIM ŞEKLİ</b>	: Değerlemesi yapılan taşınmaz halen bütünde %58 inşaatı seviyesinde olup, inşaat devam etmektedir.
<b>TAŞINMAZIN İMAR DURUMU</b>	: 18.03.1991 tasdik tarihli ve 1/1000 ölçekli Altunizade Uygulama İmar Planı, 07.08.2006 tasdik tarihli plan tadilatında, h:serbest, E:2.00, ayırık yapılanma ile avan proje uygulaması yapılacak, ticaret+turizm alanında kalmaktadır.
<b>KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ</b>	: Değer tespitinde, gelir kapitalizasyonu, maliyet yöntemi ve emsal karşılaştırma yöntemleri kullanılmıştır. Nihai değer, gelir yöntemi ile verilmiştir.
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 23.11.2012
<b>TESPİT EDİLEN DEĞER</b>	: Mevcut inşaat tamamlanma oranına göre takdir edilen değer, KDV Hariç toplam; <b>1.478.241.380.-TL</b> <b>(Birmilyardörtüyüzyetmişsekizmilyonikyüzkırkbirbinüçyüzseksen -Türk Lirası)</b>

## 2. RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORUN TARİHİ** : 17.01.2013
- RAPORUN NUMARASI** : 2012\_300\_38
- DEĞERLEME TARİHİ** : 05.11.2012
- DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİHİ** : 14.11.2012
- DAYANAK SÖZLEŞMENİN NUMARASI** : 2012\_300\_35-39
- RAPORUN KULLANIM AMACI ve YERİ** : Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI portföyü için hazırlanmıştır. Hazırlanan rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 12.08.2001 tarih ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VIII No:35 Tebliğ'inin ekinde belirtilen bilgileri asgari olarak içerecek şekilde hazırlanmıştır.
- DEĞERLEMENİN KONUSU ve AMACI** : İş bu Rapor; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 numaralı parsel üzerinde yer alan AKASYA KENT Projesi'nin değer tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYAN** : **NAZEN TÖMEN**  
SPK Lisans No: 400645  
Değerleme Uzmanı-Yük. Mimar
- SORUMLU DEĞERLEME UZMANI** : **Özgün BEKAR**  
SPK Lisans No: 400425  
Şehir Plancısı  
Genel Müdür
- DAHA ÖNCE DEĞERLEMESİNİN YAPILIP YAPILMADIĞINA İLİŞKİN BİLGİ** : Rapora konu gayrimenkul ile ilgili olarak Şirketimizce daha önce hazırlanan raporlara ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:
- 13.01.2012 tarih ve 2011\_300\_12\_01 numaralı değerlendirme raporunda; mevcut inşaat tamamlanma oranına göre takdir edilen değer, KDV Hariç toplam 1.324.136.711.-TL (Birmilyar üçyüzyirmidörtmilyon yüzotuzaltıbin yediyüz onbir -Türk Lirası)dır.
  - 20.10.2008 tarih ve 2008\_300\_018 numaralı, değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

### 3. ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: VEKTÖR GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İhlamurkuyu Mah. Aytaşı Sok. NO:4 ÜMRANİYE / İSTANBUL
<b>MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	: SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Ankara Devlet Yolu Haydarpaşa Yönü 4. km Çeçen Sokak Üsküdar/İSTANBUL
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI ve VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: İş bu raporun amacı, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 parsel üzerinde konumlu projenin piyasa rayiç değerinin tespiti ve sermaye piyasası mevzuatı gereğince, değerlendirme raporlarında bulunması gereken asgari hususlar" çerçevesinde değerlendirme raporunun hazırlanması olup, müşteri tarafından getirilen bir kapsam ve sınırlama bulunmamaktadır.

## 4. GENEL ANALİZ VE VERİLER

### 4.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

#### İSTANBUL İLİ

İstanbul İli, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul Kentini de ikiye bölmektedir.



İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin

Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra İlçeleriyle, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi İlçeleriyle, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu Çerkezköy ve Saray İlçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize İlçesi topraklarıyla çevrilidir.

İstanbul nüfusunun;

- Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67.803.927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10.018.735 kişi ile %15 dir. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1 milyon 133 bin kişi, 2000-2010 döneminde yılda ortalama 431.171 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oran %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır.
- Aralık 2007 sayım sonuçları itibariyle 70.586.256 kişilik Türkiye nüfusu içinde 12.573.836 kişi ile %17.8 dir.
- 2010 sayım sonuçları itibariyle 73.722.988 kişilik Türkiye nüfusu içinde 13.120.596 kişi ile %17.7'e olarak saptanmıştır. 2010 yılında İstanbul'un nüfus artış oranı %4,90 olmuştur. Nüfus artış hızı artmakta olup, 2000 yılında ortalama %2.88, 2005 yılında ise % 2.5, 2010 yılında ise % 4,90 olmuştur. Toplam nüfus içerisinde 13.120.596 (% 98,98) kent nüfusu, 135.089 da (% 1,02) kırsal nüfusedir. 2010 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar olmuştur. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık % 64,66'sı (8.571.374) Avrupa Yakası; % 35,33'ü de (4.684.311) Anadolu Yakasında yaşamaktadır
- 2011 sayım sonuçları itibariyle 74.724.269 kişilik Türkiye nüfusu içinde 13.624.240 kişi ile %18.2'e olarak saptanmıştır. 2011 yılında İstanbul'un nüfus artış oranı %3,8 olmuştur. Nüfus artış hızı artmakta olup, 2000 yılında ortalama %2.88, 2005 yılında % 2.5, 2010 yılında % 4,90, 2011 yılında ise % 3,8 olmuştur. Toplam nüfus içerisinde 13.483.052 (% 98,93) kent nüfusu, 141.188 da (% 1,03) kırsal nüfusedir. 2011 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi 746.650 kişi ile Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi ise 13.883 kişi ile Adalar olmuştur. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık % 61,06 (8.319.273) Avrupa Yakası; % 38,93'ü de (5.304.967) Anadolu Yakasında yaşamaktadır.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. Bunlar Batıda; Avcılar, Küçükçekmece, Büyükçekmece, Arnavutköy, Çatalca, Silivri, Bakırköy, Bahçelievler, Bağcılar, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Beylikdüzü, Zeytinburnu, Fatih, Eminönü, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane, Sarıyer, Gaziosmanpaşa, Eyüp, Sancaktepe, Silivri, Doğuda ise; Üsküdar, Beykoz, Şile, Kadıköy, Kartal, Pendik, Tuzla, Ümraniye, Adalar, Maltepe, Sultanbeyli, Çekmeköy, Ataşehir bulunmaktadır.

Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır.

## ÜSKÜDAR İLÇESİ

Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nda bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir.

İlçenin nüfusu, 2010 genel nüfus sayımında yaklaşık 526,947 kişi olarak tespit edilmiştir. 33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

## Eğitim

İstanbul'daki başlıca eğitim ve kültür kurumlarından bir bölümü Üsküdar İlçesi sınırları içindedir. Eskiden Mekteb-i Tıbbiye-i Şahane binası olan ve daha sonra Haydarpaşa Lisesi'ne hizmet veren tarihsel yapıda günümüzde Marmara Üniversitesi'nin bazı birimleri bulunmaktadır. Bu üniversiteye ait hastane de Altunizade'dedir. Üsküdar'daki diğer yükseköğretim kurumları İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul Şehir Üniversitesi, 29 Mayıs Üniversitesi, Fatih Sultan Mehmet Vakıf Üniversitesi ve Özyeğin Üniversitesi'dir. Kandilli Rasathanesi 1982'den beri Boğaziçi Üniversitesi'ne bağlıdır.

Adile Sultan Kasrı (Hababam Sınıfı'nın çekildiği bina) Üsküdar Sınırları İçindedir, Öğretmen evi ve Misafir Evi Olarak Kullanılır.

İlçe sınırları içinde 36 okul öncesi öğretim kurumu, 65'i resmi 22'si özel 87 ilköğretim okulu, 21'i özel, 29'u resmi toplam 50 ortaöğretim kurumu bulunmaktadır.

## Ulaşım

İlçenin ulaşım açısından taşıdığı önem günümüzde de sürmektedir. Eskiden Üsküdar ile Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan araba vapuru seferlerine, Boğaziçi Köprüsü'nün açılmasından bir süre sonra son verilmiştir. Araba vapuru seferleri günümüzde Harem İskelesi ile Sirkeci arasında yapılmaktadır. Bu iskele çevresindeki otogar (Harem Otogarı), Anadolu'daki çeşitli merkezlerle İstanbul arasında yapılan karayolu ulaşımında eskisi kadar olmasa da hala önemli bir yer tutmaktadır.

Boğaziçi Köprüsü'nün Anadolu yakasındaki ayağı ilçe sınırları içindedir. Eskiden E-5 olarak tanınan D-100 Karayolu Harem'e kadar uzanır. Bu karayolundan Uzunçayır mevkiindeki köprülü kavşakla ayrılan çevre yolu Boğaziçi Köprüsü'ne ulaşır. Bu çevre yolundan Küçük Çamlıca eteklerinden ayrılan bir başka yol Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yoluyla bağlantı sağlar.

İlçe, karayollarının önem kazanmasından bu yana suyolu ulaşımından yeterince yararlanamamaktadır. İstanbul Boğazı kıyısındaki bazı iskelelerle (Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Kandilli) karşı kıyıda belli iskeleler arasında (Üsküdar-Eminönü) şehir hatları vapurlarıyla tarifeli seferler yapılmaktadır. Üsküdar İskelesi'yle Beşiktaş, Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan "motor" seferleri de halkın ulaşım gereksinmesini karşılaması açısından önem taşır.

2013 Yılında Tamamlanacak Marmaray Projesiyle İstanbul'un önemli ulaşım ve ticaret merkezi Üsküdar olacaktır. Marmaray Projesi tamamlandığı zaman Üsküdar'da yeni bir yeraltı istasyonu hizmete açılacaktır.

## Ekonomi

Üsküdar İlçesi'nde egemen ekonomik etkinlik ticarettir. Küçük çaptaki ziraat alanları dahi yerleşim alanına dönüştüğü için tarımsal faaliyet yok denecek kadar azdır. Su ürünleri alanında da bir adet su ürünleri kooperatifi vardır. Tarımsal faaliyetler gibi sanayi tesisleri de yoktur. Sayısı fazla olmayan küçük imalathaneler nüfusa göre kayda değer sayılmaz. Ancak Türkiye'nin önde gelen çok sayıda sınai ve ticari teşebbüsün yönetim merkezi ilçe sınırları içindedir. İlçede daha ziyade küçük esnaf ve sanatkâr ile emekli nüfus bulunmaktadır, faal nüfusun bir bölümü ilçe dışında çalışmaktadır. Haydarpaşa Limanı Üsküdar ile Kadıköy ilçe sınırının ortasındadır.

Altunizade Sempti birçok plaza ve iş merkezine ev sahipliği yapmaktadır. Üsküdar İlçesindeki tek alışveriş merkezi aynı zamanda İstanbul'unda en eski alışveriş merkezlerinden olan Capitol Alışveriş Merkezi Üsküdar sınırları içinde Altunizade Semptinde bulunmaktadır. Nakkaştepe bölgesinde Koç Holding Yönetim Binası bulunmaktadır.

### 4.2. MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

2009 – 2010 ve 2011 yılı, ekonomik göstergelerin şekillenmesinde uluslararası koşullar önemli belirleyiciler olmuştur. ABD finans sistemi kaynaklı olarak küresel finansal krizin etkileri devam etmektedir.

**Türkiye Orta Vadeli Programı:** 2012 yılında büyüme hızının yüzde 3,2, 2013 yılında yüzde 4, 2014 ve 2015 yıllarında ise yüzde 5 olması beklenmektedir.

Yılsonu enflasyon hedefi 7,4, kamu borcunun GSYH'ye oranı 2012'de yüzde 36,5, 2013'te yüzde 35, 2014 yılında yüzde 33, 2015'te yüzde 31 olması beklenmektedir. Yılsonunda cari işlemler açığının yüzde 7,3'e düşeceğini, 2015 sonunda yüzde 6,5'lik bir cari işlemler açığı ile dönemin tamamlanacağı öngörülmektedir.

**Ödemeler Dengesi:** Merkez Bankası Ödemeler Dengesi 2012 yılı 2. çeyrek raporunu yayınladı. İhracatta kriz sonrası dönemde başlayan ılımlı ve istikrarlı artış süreci 2012 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. 2011 yılının sonlarında Avrupa Birliği ülkelerinde derinleşen finansal kriz, Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan AB'ye yapılan ihracatın hız kesmesine neden olmuştur. Buna karşılık, Türkiye'nin ihracatta bölgesel ve sektörel bazda çeşitliliği artırabilmiş olması, Avrupa Birliği ülkelerindeki talebin zayıf seyrinin ihracattaki olumsuz etkisini sınırlandırmıştır.

İhracattaki istikrarlı artışa karşın ithalattaki yavaşlama sonucunda dış ticaret dengesinde görülen iyileşme cari açığın daralmasında belirleyici olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlamasına göre yıllık dış ticaret açığı, 2012 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,8 oranında daralmıştır. Bu dönemde yıllık dış ticaret açığı 77,1 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiş, böylece 2012 yılı ikinci yarısında dış ticaret açığının kapanma eğilimi devam etmiştir. (TCMB-Ödemeler Dengesi 2012 2. Çeyrek)

**Kapasite Kullanım Oranı:**Eylül ayı, İmalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı, geçen yılın aynı ayına göre **2,2** puan azalarak yüzde **74,0** seviyesinde gerçekleşmiştir.

Aylar	Ağırlıklı Ortalama	Aylar	Ağırlıklı Ortalama	Aylar	Ağırlıklı Ortalama	Aylar	Ağırlıklı Ortalama	Aylar	Ağırlıklı Ortalama	Aylar	Ağırlıklı Ortalama
2007-01	77,9	2008-01	77,9	2009-01	61,6	2010-01	68,6	2011-01	74,6	2012-01	74,7
2007-02	77,3	2008-02	78,0	2009-02	60,9	2010-02	67,8	2011-02	73,0	2012-02	72,9
2007-03	80,3	2008-03	76,9	2009-03	58,7	2010-03	67,3	2011-03	73,2	2012-03	73,1
2007-04	80,5	2008-04	78,6	2009-04	59,7	2010-04	72,7	2011-04	74,9	2012-04	74,7
2007-05	80,8	2008-05	79,2	2009-05	64,0	2010-05	73,3	2011-05	75,2	2012-05	74,7
2007-06	81,7	2008-06	80,3	2009-06	67,5	2010-06	73,3	2011-06	76,7	2012-06	74,6
2007-07	82,0	2008-07	79,8	2009-07	67,9	2010-07	74,4	2011-07	75,4	2012-07	74,8
2007-08	79,6	2008-08	80,0	2009-08	68,9	2010-08	73,0	2011-08	76,1	2012-08	74,3



2007-09	80,8	2008-09	77,3	2009-09	68,0	2010-09	73,5	2011-09	76,2	2012-09	74,0
2007-10	81,6	2008-10	75,8	2009-10	68,2	2010-10	75,3	2011-10	77,0	2012-10	74,9
2007-11	80,8	2008-11	71,8	2009-11	69,8	2010-11	75,9	2011-11	76,9	2012-11	
2007-12	79,2	2008-12	64,9	2009-12	67,7	2010-12	75,6	2011-12	75,5	2012-12	

**Türkiye'nin Kredi Notu:** Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch , Türkiye'nin kredi notunu BB'den yatırım yapılabilir seviye olan BBB-'ye yükseltti.

Türkiye'ye yönelik not artırımıyla ilgili açıklama yapan Fitch, Türkiye'de uzun vadeli makro-finansal risklerin hafiflemesi, nispeten zengin ve çeşitli ekonomik yapı, azalan iç borç yükü ve kuvvetli banka sistemi sebebiyle böyle bir artırımın gerçekleştirildiğini duyurdu.

Fitch dışında ikinci bir kredi derecelendirme kuruluşundan da not artırımını durumunda Türkiye'ye yabancı yatırımın artacağı ve yatırımın değer kazanacağı öngörülmektedir.

### Yapı İzin İstatistikleri:

**2012 1. Dönem:** 2012 yılının ilk üç ayında bir önceki yılın ilk üç ayına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların yüzölçümünde % 19,7, değerinde % 34,7, daire sayısında % 5,0 oranında artış olurken, bina sayısında % 10,1 düşüş olmuştur.

2012 yılının ilk üç ayında Yapı Ruhsatına göre yapıların yüzölçümü 25 535 954 m2 iken bunun 13.231.070 .m2'si (% 51,8) konut, 6.898.781 m2'si (% 27,0) konut dışı ve 5.406.103 m2'si (% 21,2) ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

Yapı Ruhsatı, Ocak- Mart ayları toplamı					
	Göstergeler			Bir Önceki Yılın İlk Üç Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2012	2011	2010	2012	2011
Bina Sayısı	15 237	16 942	22 218	-10,1	-23,7
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	25 535 954	21 328 705	24 437 228	19,7	-12,7
Değer (TL)	17 613 883 751	13 079 527 913	13 814 687 701	34,7	-5,3
Daire sayısı	118 684	111 150	128 518	5,0	-13,5

**2012 2. Dönem:** 2012 yılının ilk altı ayında bir önceki yılın ilk altı ayına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların bina sayısında %8,4, yüzölçümünde %37,0 , değerinde %48,9, daire sayısında %26,4 oranında artış olmuştur.

2012 yılının ilk altı ayında Yapı Ruhsatına göre yapıların yüzölçümü 72 176 471 m2 iken bunun 40.470.620.m2'si (%56,1) konut, 18 759 013 m2'si (%26,0) konut dışı ve 12 946 838 m2'si (%17,9) ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir

Yapı Ruhsatı, Ocak- Haziran ayları toplamı					
	Göstergeler			Bir Önceki Yılın İlk Altı Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2012	2011	2010	2012	2011
Bina Sayısı	47 299	43 632	50 905	8,4	-14,3
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	72 176 471	52 674 678	60 451 484	37,0	-12,9
Değer (TL)	49 615 698 582	33 322 512 025	34 259 065 045	48,9	-2,7
Daire sayısı	349 226	276 327	308 008	26,4	-10,3

**Kentsel Dönüşüm:** 35 ilde başlatılan kentsel dönüşüm projeleri inşaat sektörünü ve boyadan çimentoya, yalıtımdan cama kadar 120 alt sektörü olumlu etkileyeceği öngörülmektedir.

Kentsel dönüşüm ile birlikte 400 milyar dolarlık ekonomi yaratması beklenmektedir.

**Mütekabiliyet Yasası:** Mütekabiliyet yasasıyla birlikte, bireylerin Türkiye’de gayrimenkul satın alımında mütekabiliyet zorunluluğu kaldırıldı. Yeni yasanın, özellikle Körfez ülkelerinden bireysel yatırımcılara konut edinimi konusunda olanak sağlaması sebebiyle, ticari gayrimenkul pazarına yasanın çok büyük bir etkisinin olması beklenmektedir.

**2 B Yasası:** Orman vasfını yitirmiş alanların ticaret ve konut fonksiyonlarına dönüşümüne olanak veren 2B yasası 25 Nisan 2012’de yürürlüğe girdi. Bu yasanın, İstanbul’un başlıca alt pazarlarında ve Türkiye genelinde proje geliştirmeye uygun arsa arzında artış sağlaması ile yeni projelerin ivme kazanması beklenmektedir.

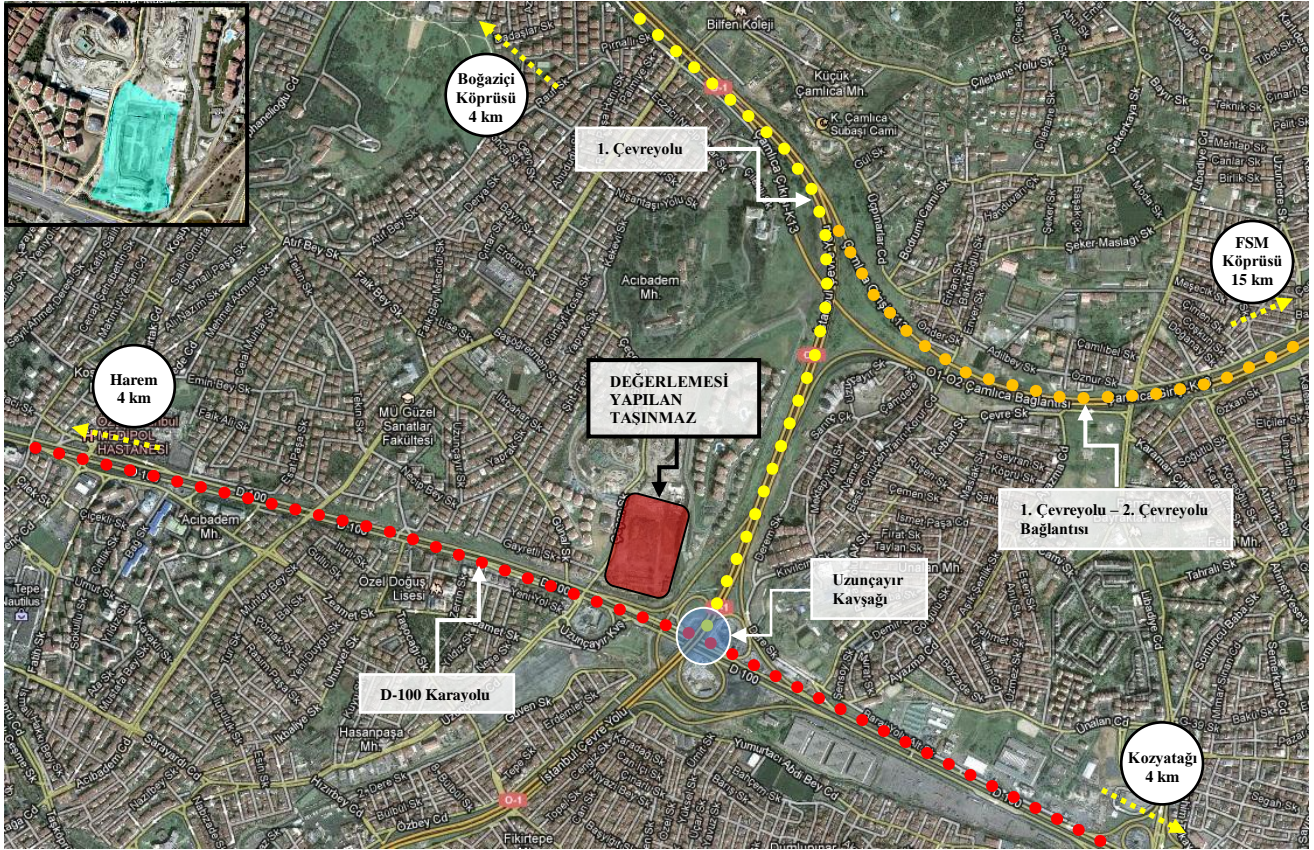
Kaynak-TCMB-TÜİK-GMTR

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1. GAYRİMENKULÜN YERİ VE KONUMU

Taşınmaz İstanbul ili, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, Çeçen Sokak'ta konumlanmıştır. E-5 Karayolu (D100) karayolu üzerinde yer almaktadır. D100 den doğrudan bağlantı çalışmaları sürmektedir. Kozyatağı Carrefour Alışveriş Merkezi'nden, D100 karayolu takip edilerek, Harem istikametine gidilirken yaklaşık 4 km sonra Boğaziçi Köprüsü Çevre Yolunun üzerinden geçtiği köprüyü geçtikten yaklaşık 150 m sonra Uzun çayır Yolu Çeçen Sokak üzerinden taşınmaza ulaşılabilir.

Komşu parsellerinde Taş Yapı Almondhill Evleri ve Önalanlar Art Ever Konutları ve aynı proje kapsamında geliştirilen Akasya Göl ve Akasya Koru Konutları yer almaktadır. Taşınmaz Üsküdar - Kadıköy ilçeleri sınırında bulunmakta olup Üsküdar Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Çamlıca Tepesi'nin 2.500 m güneyindedir. Taşınmazın yakın çevresinde Tepe Nautilus Alışveriş Merkezi, Optimum Alışveriş merkezi, Metro Market, Kozyatağı CarrefourSA, gibi alışveriş merkezleri, Şükrü Saraçoğlu Stadyumu, Acıbadem Hastanesi, Göztepe SSK Hastanesi, Numune Hastanesi, Marmara Üniversitesi Göztepe Kampusu, Marmara Üniversitesi Tıp Fakültesi yer almaktadır. Sosyo-ekonomik olarak orta gelir grubundan üst gelir grubuna geçişin olduğu değişim yaşanmaktadır.



TAŞINMAZLARIN MERKEZLERE KUŞ UÇUŞU UZAKLIKLARI			
Boğaziçi Köprüsü	4750 m	Kadıköy	3480 m
Göztepe Köprüsü	430 m	Üsküdar	2835 m
1. Çevreyolu	160 m	Eminönü	7160 m
Göztepe E-5 Karayolu	110 m	Marmara Üniv.	1540 m

Değerlemesi yapılan taşınmaz 1083 ada 68 parsel olup Turizm+Ticaret imarlıdır. Parsel doğrudan D-100 otoyolu üzerinde yer almaktadır. Anadolu yakasının en önemli ulaşım akslarından biri olan D-100 otoyolu Üsküdar, Kadıköy, Boğaziçi Köprüsü gibi önemli noktaları birbirine bağlamakta ve İstanbul şehrinin doğu yönündeki uzantısını sağlamaktadır. Değerleme konusu parsel mevcut durumu ile bu yol üzerinden toplu ve özel taşımacılık ile kolaylıkla ulaşılabilir bir konumda yer almaktadır. Buna rağmen ulaşımı ve erişimi kolaylaştırmak amacıyla çeşitli yol düzenlemeleri yapılmaktadır.

D 100 otoyolundan Akasya Projesi'ne direkt bağlantı sağlanması planlanmaktadır.

Boğaziçi Köprüsü'nden Anadolu Yakasına geçtikten sonra ayrılan İzmit-Ankara bağlantı yolu (TEM otoyobuna bağlanmaktadır) üzerinden, parsel doğrudan ulaşım imkânı sağlayacak yol düzenlemelerinin inşaatı devam etmektedir.

Üsküdar'dan başlayıp Kartal'a kadar gidecek olan, Marmaray projesinin Anadolu yakasındaki devamı niteliğindeki İstanbul Metrosundan da projeye direkt bağlantı sağlanacağı öğrenilmiştir.

Deniz ulaşımı açısından hem Kadıköy hem de Üsküdar iskelelerine yakın olmaları ve toplu kara taşımacılığına kolay geçişleri ile parsel erişimi kolaylaştırmaktadır.



## 5.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI ve ÖZELLİKLERİ

- Değerlemesi yapılan taşınmaz, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 numaralı parsel üzerinde konumlu Akasya Kent Projesi'dir.
- Proje aynı lokasyonda 3 etap olarak gerçekleştirilen ve ilk 2 etabı yeni teslim edilmiş olan AKASYA Projesi kapsamında, projenin 3.etabı olarak gerçekleştirilmektedir. Diğer iki etap, hemen bitişik parsellerde yer alan AKASYA KORU ve AKASYA GÖL projeleri olup her iki etapta toplam 899 adet konut bulunmaktadır. Her iki projenin üzerine yayılmış olduğu toplam arazi 59.039,25 yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel (1083 ada 68 parsel) büyüklüğü 42.799,76 m<sup>2</sup>'dir.
- 68 no.lu parsel üzerinde bir alışveriş merkezi bloğu yanı sıra, konut amaçlı A ve B bloklarla birlikte toplam 3 adet blok yer almaktadır.
- Toplam inşaat alanı, 396.639,92 m<sup>2</sup>'dir.
- AVM'nin tamamına (konut bloklarına ait otoparklar da dâhil) ait otoparklar ile birlikte, tanımlandığında, 6 bodrum+zemin+3 normal kattan oluşmaktadır. Alışveriş merkezi ağırlıklı olarak zemin kat+3 normal kata yayılmış olmakla birlikte, 1. bodrum katlara yayılmış kiralanabilir niteliğe sahip depolar ve dükkânlar mevcuttur. Alışveriş merkezinin dükkân ve depo alanlarının toplamı 141.007 m<sup>2</sup>, otopark alanı ise 183.450 m<sup>2</sup>'dir. Toplam inşaat alanı 324.458 m<sup>2</sup>'dir.
- A blok; zemin+39 kat olmak üzere toplam 40 katlıdır. İlk 15 katı ofislerden diğer katlar ise konutlardan oluşmaktadır. Konutların, home ofis olarak kullanılacağı belirtilmiştir. Toplam 40.364 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir.
- B blok; zemin+16 kat olmak üzere toplam 17 katlıdır, yatay bir bloktur. Bloкта yer alan tüm bölümler konut niteliklidir. Toplam 31.816 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir.
- Hâlihazırda taşınmazla ilgili Tapu Sicil Müdürlüğü'nde kat irtifakının kurulmadığı belirlenmiştir.
- Projenin tamamında 37 adet ofis, 421 adet konut ve 471 adet dükkân+depo bulunmaktadır. Toplam bağımsız bölüm âdeti 929 adettir. Bağımsız bölüm yapısı belediyeдеki yapı ruhsatında belirtilmektedir. Henüz tapuda kat irtifakı kurulmamıştır.
- Değerleme konusu parsel düz bir topografya üzerinde yer almaktadır.
- Akasya Kent Projesi'nin 2013 yılının son çeyreğinde tamamlanıp faaliyete geçmesi planlanmaktadır.

### AVM Bloğu

- Alışveriş merkezi 26.728,63 m<sup>2</sup>'lik bir taban oturumuna sahiptir ve 1 bodrum, zemin ve 3 normal kattan oluşmaktadır. Bloкта toplam 471 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bunların 270 adedi dükkân, 199 adedi depo ve 2 adedi sinema kullanımlıdır.
- Toplamda 324.458,87 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahip bloğun 6, 5, 4, 3 ve 2. bodrum katları otoparka ayrılmış durumdadır ve 3.300 araç kapasiteli bir otopark inşa edilmektedir. Otopark katlarının, 2. bodrum katı konut ve ofisler için tahsisi edilmiş olup, kalan 146.866 m<sup>2</sup>'lik kısmı AVM kullanımında olacaktır.
- Alışveriş merkezi kendi içinde her yönden 4 adet girişe sahip olacaktır.
- Anadolu yakasının en prestijli alışveriş merkezi olma hedefine sahip projede 273 adet kiralanabilir mağaza, sinema salonu, tiyatro ve konser salonu, sergi alanı gibi birçok hizmetin yer alması planlanmaktadır.
- Alışveriş merkezinde toplam kiralanabilir alan yaklaşık 76.740 m<sup>2</sup> dir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ					
katlar	emsale dahil olmayan alanlar	emsale dahil olan alanlar	toplam inşaat alanı	bağımsız bölüm adedi	nitelik
6. bodrum	36.940,70		36.940,70	0	otopark
5. bodrum	36.641,77		36.641,77	0	otopark
4. bodrum	36.641,77		36.641,77	0	otopark
3. bodrum	36.641,77		36.641,77	0	otopark
2. bodrum	36.584,87		36.584,87	0	otopark
1. bodrum	37.226,39		37.226,39	266	depo+dükkan
zemin	8.815,22	22.897,75	31.712,97	59	dükkan
1. normal	4.231,71	17.871,41	22.103,12	75	dükkan
2. normal	3.930,35	18.361,67	22.292,02	66	dükkan
3. normal	10.774,88	16.898,61	27.673,49	5	dükkan+sinema
<b>toplam</b>	<b>248.429,43</b>	<b>76.029,44</b>	<b>324.458,87</b>	<b>471</b>	

#### A BLOK

- A blok ise projenin kule etabının oluşturmakta ve toplamda 36 adet ofis ile 222 adet konut olmak üzere 258 bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Bloğun 1 adet girişi bulunmaktadır ve 40 kattan oluşacaktır (Z+39 kat). Projede ofisler ortalama 50 m<sup>2</sup> alana sahiptir.
- Bloкта toplam inşaat alanı 40.364,21 m<sup>2</sup>'dir.
- Bloкта yer alan 1+1 daireler 51 m<sup>2</sup> - 80 m<sup>2</sup> arasında, 2+1 daireler 81 m<sup>2</sup> - 120 m<sup>2</sup>, 3+1 daireler 121 m<sup>2</sup> - 180 m<sup>2</sup>, 4+1 daireler ise 180 m<sup>2</sup> - 260 m<sup>2</sup> arasında büyüklüklere sahiptir.

A BLOK (KULE)					
katlar	emsale dahil olmayan alanlar	emsale dahil olan alanlar	toplam inşaat alanı	bağımsız bölüm adedi	nitelik
Tesisat Katı	872,26	149,08	1.021,34	1	tesisat+ofis
1-5 kat	630,15	4.487,40	5.117,55	5	ofis
6-10 kat	630,15	4.487,40	5.117,55	10	ofis
11-15 kat	630,15	4.487,40	5.117,55	20	ofis
Tesisat Katı	1.024,00		1.024,00		tesisat
16-24 kat	300,53	8.126,02	8.426,55	99	konut
25-33 kat	300,78	8.119,71	8.420,49	99	konut
34	33,42	901,28	934,70	5	konut
35	33,42	900,16	933,58	5	konut
36	33,42	894,67	928,09	4	konut
37	33,42	881,26	914,68	4	konut
38	108,92	779,00	887,92	4	konut
39	33,42	716,29	749,71	2	konut
40	770,50		770,50	0	ofis
<b>toplam</b>	<b>5.434,54</b>	<b>34.929,67</b>	<b>40.364,21</b>	<b>258</b>	

#### B BLOK

- B blok ise 199 konut ve 1 adet ofis nitelikli toplam 200 adet bağımsız bölüme sahiptir.
- Blok kendi içinde 2 adet girişe sahiptir ve 17 kattan oluşmaktadır. (Z+16 kat).
- Blokta toplam inşaat alanı 31.816,84 m<sup>2</sup>'dir.
- Projede A ve B blokta yer alan 1+1 daireler 51 m<sup>2</sup> - 80 m<sup>2</sup> arasında, 2+1 daireler 81 m<sup>2</sup> - 120 m<sup>2</sup>, 3+1 daireler 121 m<sup>2</sup> - 180 m<sup>2</sup>, 4+1 daireler ise 180 m<sup>2</sup> - 260 m<sup>2</sup> arasında büyüklüklere sahiptir.

B BLOK					
katlar	emsale dahil olmayan alanlar	emsale dahil olan alanlar	toplam inşaat alanı	bağımsız bölüm adedi	nitelik
Tesisat Katı	1.586,18	358,52	1.944,70	1	tesisat ve kapıcı dairesi+ofis
1. kat	150,20	1.794,45	1.944,65	14	konut
2. kat	200,50	1.758,58	1.959,08	14	konut
3. kat	200,50	1.774,64	1.975,14	14	konut
4. kat	200,50	1.785,55	1.986,05	14	konut
5. kat	200,54	1.792,12	1.992,66	14	konut
6. kat	200,20	1.794,45	1.994,65	14	konut
7. kat	200,49	1.792,00	1.992,49	14	konut
8. kat	200,49	1.785,04	1.985,53	14	konut
9. kat	200,49	1.773,74	1.974,23	14	konut
10. kat	198,82	1.748,43	1.947,25	14	konut
11. kat	243,97	1.721,40	1.965,37	14	konut
12. kat	187,85	1.674,68	1.862,53	12	konut
13. kat	177,99	1.567,77	1.745,76	12	konut
14. kat	167,45	1.467,35	1.634,80	11	konut
15. kat	154,40	1.341,24	1.495,64		
çatı piyresi	498,05	918,26	1.416,31	10	konut
<b>toplam</b>	<b>4.968,62</b>	<b>26.848,22</b>	<b>31.816,84</b>	<b>200</b>	

Değerleme konusu projenin yapı denetimi Halic Yapı denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmekte olup, 05.12.2012 tarihi itibari ile firmadan alınan bilgilere göre ve raporun 5.2.2 bölümünde yapılan yaklaşık hesaplamalara göre projenin tamamının yaklaşık %58 i tamamlanmıştır. Taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde kaba inşaatın yoğun bir şekilde devam ettiği ve blokların yükselmeye başladığı yerinde yapılan incelemede de görülmektedir.

Satışa konu olan 456 adet bağımsız bölümden oluşan konut ve ofis etabının, adetsel bazda satışları %88 oranında (402 adet) tamamlanmıştır.

ALAN ÖZETİ	
<b>İNŞAAT ALANI</b>	
KONUT ALANI TOPLAMI	72.181,05
AVM ALANI TOPLAMI	324.458,87
<b>TOPLAM ALAN</b>	<b>396.639,92</b>
<b>SATILABİLİR - KİRALANABİLİR ALAN</b>	
SATILABİLİR KONUT ALANI	68.603,95
KİRALANABİLİR AVM ALANI	76.738,85
<b>TOPLAM ALAN</b>	<b>145.342,80</b>
<b>OTOPARK ALANI</b>	<b>183.450,00</b>
KONUT OTO PARK ALANI	36.584,00
AVM OTO PARK ALANI	146.866,00
<b>TOPLAM ALAN</b>	<b>183.450,00</b>

### 5.2.1. GAYRİMENKULÜN YAPISAL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

Yapı Tarzı	: Betonarme
Yapı Sınıfı	: Alışveriş Merkezi: 5A, A blok: 5A, B blok:5A
Yapının Yaşı	: İNŞAAT HALİNDE (tamamlanma oranı %58, projenin bütünü için yak.ort.)
Kat Adedi	: Alışveriş Merkezi: 1 Bodrum + Zemin Kat + 3 Normal Kat : A Blok: Zemin Kat + 40 Normal Kat+3 Tesisat Katı : B Blok: Zemin Kat + 15 Normal Kat+Çatı piyesi
Dış Cephe	: -
Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	: Alışveriş Merkezi: 324.458,87 m <sup>2</sup> : A Blok: 40.364,21 m <sup>2</sup> : B Blok: 31.816,84 m <sup>2</sup>
Güvenlik	: İNŞAAT HALİNDE
Klima	: İNŞAAT HALİNDE
Doğalgaz	: İNŞAAT HALİNDE
Elektrik	: İNŞAAT HALİNDE
Su	: İNŞAAT HALİNDE
Kanalizasyon	: İNŞAAT HALİNDE

### 5.2.2. FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ

Değerlemesi yapılan 1083 ada 68 parsel, 42.799,76 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip olan, henüz inşaatı devam etmekte olan, alışveriş merkezi bloğu dâhil 3 bloktan oluşan (2 blok konut amaçlıdır), konseptinde alışveriş merkezi, home ofis ve konut olan, toplam inşaat alanı ruhsata göre 396.639.92 m<sup>2</sup> olan bir projedir. Firma yetkililerinden alınan beyana göre, 2012 Eylül ayı sonu inşaat seviyesi;

- AVM bloğu kaba inşaat seviyesi %98,89,
- dış cephe inşaat seviyesi %11,90 ve
- elektrik-mekanik- ince inşaat işleri tamamlanma oranı %22,22'dir.

AVM bloğu dükkân iç dekorasyonları yapılmadan teslimler yapılacağı için genel inşaat seviyesi %90 üzerinden hesaplanmış olup bu oran içerisinde kaba inşaat %48, dış cephe %7 ve elektrik-mekanik-ince inşaat %35 oranında alınmıştır. AVM bloğu ortalama inşaat seviyesi %56,08 olarak hesaplanmıştır.

Rezidans bloklarından A kule bloğunun 26. kat betonu dökülmekte olup B bloğun kaba inşaatı tamamlanmıştır. Rezidans bloklarının kaba inşaat seviyesi %66,93'dür.

AVM ve konut bloklarının brüt inşaat alanı oranları dikkate alındığında projenin bütün olarak inşaat seviyesi yaklaşık %58 olarak hesaplanmıştır.

### 5.2.3. GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ

Değerlemesi yapılan gayrimenkulün teknik özellikleri raporun 5.2 başlığı altında verilmiştir.

## EK 1 – FOTOĞRAFLAR



### 5.3. GAYRİMENKULÜN YASAL İNCELEMELERİ

#### 5.3.1. TAPU İNCELEMELERİ

##### 5.3.1.1. TAPU KAYITLARI

TAPU KAYIT BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: ÜSKÜDAR
MAHALLESİ	: BULGURLU
KÖYÜ	: ---
SOKAĞI	: ---
MEVKİİ	: ---
SINIRI	: PAFTASINDA
PAFTA NO	: 73
ADA NO	: 1083
PARSEL NO	: 68
YÜZÖLÇÜMÜ	: 42.799,76 m <sup>2</sup>
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: ARSA
CİLT	: 165
YEVMIYE	: 20797
SAYFA	: 16289
TARİH	: 21.12.2011
MALİK VE HİSSE ORANI	: SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. (HİSSESİ TAM)
TAPU CİNSİ	: ARSA TAPUSU

#### 5.3.1.2. TAKYİDAT BİLGİSİ VE DEVREDİLMESİNE İLİŞKİN KISITLAR

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ HERHANGİ BİR TAKYİDAT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ DEVREDİLEMESİNE İLKİŞKİN KISITLAMAR

1083 Ada 68 Parsel
Üsküdar Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan 20.11.2012 tarihli yazılı takyidat bilgisine göre, taşınmaz üzerinde;
<b>REHİNLER BÖLÜMÜNDE:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>HSBC Bank A.Ş lehine 130.000.000,00 USD bedelinde 1. dereceden 20.06.2012 tarih ve 10303 yevmiye numarası ile ipotek bulunmaktadır.</li></ul>
<b>SERHLER BÖLÜMÜNDE:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>21.02.1997 tarih ve 844 yevmiye no.lu 'AKTAŞ Elektrik A.Ş lehine 99 yıllığına 1 TL bedelle kira kontratı' şerhi bulunmaktadır.</li></ul>
<b>HAK VE MÜKELLEFİYETLER BÖLÜMÜNDE:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Taşınmaz üzerinde herhangi bir hak ve mükellefiyet yoktur.</li></ul>
<b>BEYANLAR BÖLÜMÜNDE:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Taşınmaz üzerinde; herhangi bir beyan kaydı bulunmamaktadır.</li></ul>

\*Yapılan takyidat incelemelerine göre; taşınmazın devir ve temlik ile ilgili herhangi bir hukuksal sınırlama bulunmamaktadır.

**İpotek** ile ilgili açıklama: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, YATIRIMLARA ilişkin tebliğin 25.maddesi "m" bendinde ise ) "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföylerine ancak

üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller ile gayrimenkul üzerindeki hakları dahil edebilirler. Bu hususta, bu Tebliğin 34 üncü maddesi hükümleri saklıdır” denilmektedir”

Aynı tebliğin, Teminat Verebilme başlığı altındaki, 34. Maddesinde ise “Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca **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 ayni haklar** tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de 35 inci madde kapsamında değerlendirilir.” hükmü yer almaktadır.

Taşınmaz üzerinde bulunan ipotek **yatırım için kredi temini amacıyla** kullanılmış olduğundan kanaatimizce portföye alınmasında herhangi bir engel teşkil etmemektedir.

### 5.3.2. BELEDİYE İNCELEMESİ

#### 5.3.2.1. İMAR DURUMU

Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü’nden değerlendirme tarihi itibari ile alınan bilgiye göre değerlendirme konusu 1083 ada 68 numaralı parsel 18.03.1991 tasdik tarihli, Altunizade Uygulama İmar Planı, 07.08.2006 tarihli plan tadilatı kapsamında, h:serbest, KAKS:2, ayrık nizam yapılanma hakları ile “ticaret+turizm” alanında kalmaktadır. Söz konusu meri imar planının plan notları ise aşağıdaki gibidir.

Ekli plan notlarına göre uygulama yapılacaktır.

- 194 sayılı imar kanununun 23. maddesine tabidir.
- Meri otopark yönetmeliğine tabidir.
- Meyilden dolayı birden fazla iskân katı kazanılamaz, kazanılan 1 bodrum kat KAKS’a dâhil değildir
- Kadastral yol geçişleri korunacaktır.
- Emsal hesabı ve uygulama brüt parsel üzerinden yapılacaktır.
- Açık ve kapalı çıkmalar emsale dâhil değildir.
- Emsal değeri 1.00’i geçmemek koşulu ile parseller arasında emsal aktarımı yapılabilir.
- Uygulama 1/5000 ölçekli plan üzerinden İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından tasdiklenecek avan projeye göre yapılacaktır.
- Zemin etüt ve raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- İlgili kamu ve kuruluşlarının görüşleri alınacaktır.
- K sembolü şematik olup, uygulama projesinde kesinlik kazanacaktır. Parseller arasındaki yol alt yada üst geçit teşkil edilebilir.

### 5.3.2.2. İMAR DOSYASI İNCELEMESİ

Değerleme konusu 1083 ada 68 parseller üzerinde yer alan Akasya Kent Projesi'ne ait imar dosyası incelenmiştir. Dosya içerisinde aşağıdaki belgelere rastlanmıştır.

- Alışveriş merkezine ait 03.05.2010 tarih ve cilt 5, sayfa :2 no.lu ilk yapı ruhsatı bulunmaktadır. Tadilat ruhsatlarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.
- Aşağıdaki tabloda şu andaki inşaat ve mimari projeye esas olan tadilat ruhsatına ait bilgiler yer almaktadır.

Blok Adı	Ünite Sayısı	Toplam Alan	Ortak Alan	Bodrum Kat Dahil Kat Sayısı	Yapı Sınıfı	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No
ALIŞVERİŞ MERKEZİ	471	324.459	183.450	10	4-A	08.12.2011	12/4
A BLOK	258	40.364	5.434	41	4-A	08.12.2011	12/4-1
B BLOK	200	31.817	4.968	40	4-A	08.12.2011	12/4-2
TOPLAM	929	396.640	193.852				

Mimari projeler, müşterinin kendisinden temin edilerek incelenmiştir. İmar dosyasından görülememiştir.

### 5.3.2.3. ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR

ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR

Değerleme konusu parseller üzerinde inşa edilen yapı ile ilgili herhangi bir yıkım kararı ya da olumsuz belge bulunmamaktadır.

### 5.3.2.4. YAPI DENETİM FİRMASI

Değerleme konusu projenin yapı denetimi Haliç Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

YAPI DENETİM KURULUŞUNUN ÜNVANI: Haliç Yapı Denetim Ltd. Şti.

YAPI DENETİM KURULUŞUNUN ADRESİ: Orhantepe mah. Bankalar Cad. Horoz apt. No:4/2 Cevizli/Kartal

### 5.3.3. SON 3 YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLI DEĞİŞİM

<p style="text-align: center;"><b>TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ BİLGİLERİ</b> (Son Üç Yılda Gerçekleşen Alım-Satım Bilgileri)</p>	<p>Değerleme konusu taşınmazın; son üç yıl içerisinde herhangi bir alım-satım işlemine konu olmamışlardır.</p> <p>* Saf Gayrimenkul Geliştirme İnş. ve Tic. A.Ş adına ifraz işleminden edinme. (13.08.2008 tarih ve 9011 yevmiye numarası ile)</p> <p>* Tüzel kişiliklerin Unvan değişikliği nedeniyle 21/12/2011 TARİH VE 20797 YEVMİYE İLE SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. üzerine kaydedilmiştir.</p> <p><i>(Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş. 74 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ise 115 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile 1 Temmuz 2011 tarihinde Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş.'nin Türk Ticaret Kanunu'nun 451'inci maddesi, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18., 19. ve 20. Maddeleri hükümleri ve Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: I, No: 31 sayılı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri çerçevesinde, aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devralınması suretiyle birleşmesine karar vermiştir. Şirketlerin birleşme başvurusuna Sermaye Piyasası Kurulu 23 Eylül 2011 tarih ve 31/887 sayılı toplantısında onay vermiştir. Söz konusu birleşme sürecinde Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Ana Sözleşmesi tadil edilerek şirket unvanı Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir .)</i></p>
<p style="text-align: center;"><b>BELEDİYE BİLGİLERİ</b> (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri V.B. Bilgiler)</p>	<p>Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden değerlendirme sürecinde alınan bilgiye göre değerlendirme konusu 1083 ada 68 numaralı parselin imar durumu aşağıdaki gibidir. 23.11.2012 tarihli yazılı belge ektedir.</p> <p>18.03.1991 tasdik tarihli ve 1/1000 ölçekli Altunizade Uygulama İmar Planı, 07.08.2006 tasdik tarihli plan tadilatında, h:serbest, e:2.00, ayırık yapılanma ile avan proje uygulaması yapılacak, ticaret+turizm alanında kalmaktadır.</p>

### 5.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE

Değerleme konusu Akasya Kent projesi bu raporun 5.1 ve 5.2 bölümlerinde anlatılmaktadır. Söz konusu proje, alışveriş merkezi, A ve B blok olmak üzere toplam 3 bloktan oluşmakta olup, kapalı inşaat alanı ruhsata göre 396.639.92 m<sup>2</sup> olan bir projedir. Değerleme konusu projenin yapı denetimi Haliç Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir. Proje inşaat halinde olup 2012 Kasım ayı sonu itibarıyla müşteriden alınan blok bazında inşaat seviyesi verileri kullanılarak genel inşaat seviyesi %58 olarak hesaplanmıştır. Değer bu projenin net bugünkü güncel değerini hesaplamaktadır. Belirtilen proje konsepti ve içeriğinin süreç içerisinde değiştirilmesi durumunda değer değişebilecektir.

### EK 2- DÖKÜMANLAR VE BELGELER

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

### 6.1. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme tekniği olarak ülkemizde ve uluslararası platformda kullanılan 3 temel yöntem bulunmakta olup bunlar Maliyet Yöntemi, Emsal Karşılaştırma Yöntemi ve Gelir Kapitalizasyonu yöntemleridir.

**MALİYET YÖNTEMİ:** Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseydi malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

**EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ:** İşyeri türündeki gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım piyasa değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi istenilen gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir. Emsal karşılaştırma yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin, fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

**GELİR KAPİTALİZASYONU YÖNTEMİ:** Taşınmazların değeri, yalnızca getirecekleri gelire göre saptanabiliyorsa- örneğin kiralık konut ya da iş yerlerinde- sürüm bedellerinin bulunması için gelir yönteminin uygulanması kuraldır. Gelir yöntemi ile üzerinde yapı bulunan bir taşınmazın değerinin belirlenmesinde ölçüt, elde edilebilecek net gelirdir. Bu net gelir; yapı, yapıya ilişkin diğer yapısal tesisler ve arsa payından oluşur. Arsanın sürekli olarak kullanılma olasılığına karşın, bir yapının kullanılma süresi kısıtlıdır. Bu nedenle net gelirin parasal karşılığının saptanmasında arsa, yapı ve yapıya ilişkin diğer yapısal tesislerin değerleri ayrı kısımlarda belirlenir.

Net gelir, gelir getiren taşınmazın yıllık işletme brüt gelirinden, taşınmazın boş kalmasından oluşan gelir kaybı ve işletme giderlerinin çıkarılması ile bulunur. Net gelir, yapı gelir ve arsa gelirinden oluşmaktadır. Arsa geliri, arsa değerinin bölgedeki taşınmaz piyasasında geçerli olan taşınmaz faiz oranınca getireceği geliri ifade eder. Yapı geliri yapının kalan kullanım süresi boyunca bölgedeki taşınmaz piyasasında geçerli olan taşınmaz reel faizi oranında getirdiği gelir ile yapının kalan kullanım süresi temel alınarak ayrılacak yıllık amortisman miktarının toplamından oluşmaktadır.

### 6.2. DEĞERLEME İŞLEMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.3. TAŞINMAZIN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

- **OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER**
  - 1. derece deprem bölgesinde yer alması
  - Taşınmazın inşaatının halen devam etmekte olması, teslim tarihinin 2013 yılı olarak belirlenmiş olması nedeniyle yaklaşık 1 yıllık bir bekleme sürecinin olması.
- **OLUMLU YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER**
  - D-100 Karayolu'na bitişik bir konumda bulunması
  - Ulaşımı kolay bir bölge içerisinde merkezi bir konumda olması ve şehrin diğer merkezi noktalarına yakın ve kolay ulaşılabilir olması
  - Değerleme konusu taşınmazın nitelikli bir projenin etabı olması
  - Çekim gücü ve reklam kabiliyetinin yüksek olduğu yerde konumlanmış olması

### 6.4. DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE BUNLARIN KULLANILMA NEDENLERİ

Değerlemede, **maliyet yöntemi** ve **gelir yöntemleri** kullanılmıştır.

Değerlemesi yapılan taşınmaz üzerinde ruhsatlı bir proje mevcut olduğundan değer tespiti proje değerlendirilmesi olarak yapılmış olup, **maliyet yöntemi**, **gelir yöntemi** ve konutlar ve arsa için **emsal karşılaştırma yöntemleri** kullanılmıştır.

Projede, **Alışveriş Merkezi**, ve Konut (**A ve B** bloklar) amaçlı fonksiyonlar mevcuttur. Toplam yapı alanı, 396.639.92 m<sup>2</sup>'dir.

**Maliyet yönteminde** arsa değeri **emsal karşılaştırma** yöntemi ile elde edilmiştir. Taşınmaza yakın konumda ve benzer imar durumuna sahip arsalar araştırılmış, değerlendirme konusu parselin imar durumu ve konumu dikkate alınarak değerlendirme konusu projenin üzerinde konumlandığı arsanın değeri tespit edilmiştir. Üzerindeki yapılandırmaların geliştirme bedeli, 2012 yılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri ve benzer projelerdeki gerçekleşen rakamlar birlikte düşünülerek tahmin edilmiştir.

**Gelir yönteminde**, **indirgenmiş nakit akışı** yöntemi kullanılmıştır. Gelir tahminleri için emsal **karşılaştırma yöntemi** kullanılmıştır. **Emsal konut projeler incelenerek, konut satış gelirleri** ve emsal alışveriş merkezleri incelenerek, alışveriş merkezi hedef pazarı dikkate alınarak, kira gelirleri takdir edilmiştir.

Gelir Yöntemine göre hesaplama yapılırken,

- Alışveriş merkezinin, kiralanacağı ve açılıştan itibaren 10 yıl işletildikten sonra nihai bir değeri olacağı (satış veya geriye kalan işletme yıllarının bugünkü değerini temsilen). Alışveriş merkezi gelirleri hesaplanırken, piyasadaki benzer alışveriş merkezlerindeki kiralar dikkate alınmıştır.
- A ve B bloklarda yer alan konutların (konut ve homeofisler) ise satılacağı öngörülmüştür. Hali hazırda satılmış konutlar bugünkü değerinde, geriye kalan stoğun ise çoğunluğu 2 yıllık bir süreçte olmak üzere 3 yılda satılacağı öngörüsünde bulunulmuştur. Halen kullanılmakta olan satış fiyat listesi üzerinden vadeli yapılan satışların bugünkü nakit eşdeğer değerleri yaklaşık olarak hesaplanmış ve kalan konutların satış bedelleri üzerinden peşin indirim yapılarak değerlemeye katılmıştır.

Konut satış bedelleri doğrudan projede kullanılmakta olan satış listeleri üzerinden alınmış ancak değerlerin, piyasaya uygunluğu emsal projeler incelenerek desteklenmiştir. Projede konut satışları adetsel bazda %88 seviyesinde olduğundan piyasaya doğru konumlandığı düşünülmüş ve bu sebeple projede halen kullanılmakta olan satış listeleri emsal değerler olarak kabul edilmiştir. Bir projenin en iyi emsali kendi gerçekleşen satış değerleri olduğu düşünülmektedir.

Yıllara göre hazırlanmış nakit akış tablosu hazırlanarak belli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiştir.

## 6.5. DEĞER TESPİTİNE İLİŞKİN PİYASA ARAŞTIRMASI VE BULGULARI

Değerleme konusu projenin güncel satış rakamlarının bölge piyasası ile uygunluğu, arsa değerinin tespitine yönelik gerçekleştirilen piyasa araştırmaları ve emsal proje bilgileri aşağıda sunulmuştur.

### **Satılık Arsa Emsalleri:**

Anadolu yakasının en prestijli mahallelerinden olan Acıbadem’de az sayıda satılık arsa bulunmaktadır. Mevcutta var olan arsa emsalleri ise yukarıda özetlenmiştir. Buna göre bölgede imarsız arsa fiyatlarının bile yatırım amacı ile m<sup>2</sup>’sinin pazarlık payı dâhil 1.500 TL civarında olduğu görülmektedir. Konut + ticaret imarlı ve yüksek değerli arsaların ise 5.000 TL/m<sup>2</sup> civarında satılmaktadır. Değerleme konusu taşınmazın ise konumu, ticaret+turizm imarlı olması, E5 üzerinde yer alması, çekim gücü yüksek bir proje geliştirmeye imkan tanıyacak büyüklük sunması gibi özellikleri göz önünde bulundurularak arsa değeri tespit yapılmıştır.

SATILIK ARSA EMSALLERİ				
No	İlgili-tel	Alan (m <sup>2</sup> )	Açıklama	Birim Satış Değeri (TL/m <sup>2</sup> )
1	Ay Yapı Emlak 0532 469 17 86	14.000	Taşınmaz ile aynı bölgede lokasyon olarak E-5’e yaklaşık 1.2 km mesafe kalan konut imarlı arsaların m <sup>2</sup> birim satış değeri 3.500 \$ olarak belirtilmiştir.	6.300
2	Ay Yapı Emlak 0532 469 17 86	1.200	Aynı bölgede E-5 kenarında imarsız 1200 m <sup>2</sup> alanlı parsel için 1.000.000 \$ istenilmektedir.	1.500
3	Ay Yapı Emlak 0532 469 17 86	42.800	Bölgede faaliyet gösteren emlak yetkilisi değerlemeye konu taşınmazın boş arsa m <sup>2</sup> birim satış değerinin 5.000 \$ civarında olabileceğini belirtmiştir.	9.000
4	Gün Emlak 0531 723 10 27	9.600	Taşınmaz ile aynı bölgede lokasyon olarak E-5’e yakın konumda kalan 1.5 emsal ticari+konut imarlı arsa 25.000.000 \$ bedelle satılıktır.	4.688
5	Gün Emlak 0531 723 10 27	42.800	Bölgede faaliyet gösteren emlak yetkilisi değerlemeye konu taşınmazın boş arsa m <sup>2</sup> birim satış değerinin 2.500 \$ civarında olabileceğini belirtmiştir.	4.500
6	D&C Emlak 0537 959 66 64	42.800	Bölgede faaliyet gösteren emlak yetkilisi değerlemeye konu taşınmazın boş arsa m <sup>2</sup> birim satış değerinin 3.500 \$ civarında olacağını belirtmiştir.	6.300
7	D&C Emlak 0537 959 66 64	750	Taşınmaz ile aynı bölgede E-5’e yakın merkezi konumlu konut imarlı arsa 3.000.000 \$ bedelle satılıktır.	6.000
8	D&C Emlak 0537 959 66 64	1.200	Taşınmaz ile aynı bölgede ara sokakta konumlu konut imarlı arsa 3.000.000 \$ bedelle satılıktır.	4.500

### **Değerlendirme:**

Emsal 1 ve emsal 4 taşınmaza göre, daha küçük olup, orta büyüklükte site tarzı yapılaşmaya uygun arazilerdir. Konumları değerlemesi yapılan taşınmaza göre daha az öneme sahip olup, E5’e cepheleri olmaması sebebiyle de görünürlük açısından daha dezavantajlıdır. Değerlemesi yapılan taşınmazın bulunduğu bölgede yer almaları ve değerlendirilmesi yapılan taşınmaza en yakın büyüklük sunmaları nedeniyle önem taşımaktadır. Ancak değerlendirilmesi yapılan taşınmaza, büyüklük, ve konum açısından doğrudan emsal olabilecek bir arsaya rastlanmamıştır.

Emsal 8 ise aynı bölgede yer alması açısından benzerlik gösterse bile, değerlendirilmesi yapılan taşınmazdan çok daha küçük ve ara sokaklarda yer almaktadır.

Emsal 3, 5 ve 6 ise bölgeye hakim emlak firmaları olup nihai değer takdirinde görüşleri dikkate alınmıştır.

### **Satılık Konut Emsalleri:**

#### **Akasya Projesi Fiyat Araştırması:**

İletişim	Proje	Tip	Alan (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m <sup>2</sup> )
Remax Abc2 : 0532 292 84 46	Akasya Göl	3,5+1	150	1.250.000	8.333
	Akasya Göl	4+2	333	2.850.000	8.559
Century21 : 05335975825	Akasya Koru	3+1	155	1.250.000	8.065
	Akasya Koru	3,5+1	166	1.315.000	7.922
Belgin Yalçın : 0507 540 40 45	Akasya Koru	3+1	127	850.000	6.693
	Akasya Koru Kule	3+1	150	1.220.000	8.133
Serdar İbicek : 0507 540 40 46	Akasya Koru	1+1	72	425.000	5.903
	Akasya Koru	1+1	72	444.000	6.167
	Akasya Koru	4+2	333	2.700.000	8.108
	Akasya Göl	4+2	333	2.500.000	7.508
Ortalama			189	1.480.400	7.539

Akasya Projesindeki ikinci el satılık daireler ile ilgili yapılan piyasa araştırması yukarıdaki tabloda özetlenmiştir. Buna göre içerisinde birçok farklı tipte daire barındıran projede satış fiyatları 425.000 TL ile 2.700.000 TL arasında değişmektedir. İnşaat çalışmaları devam eden proje kapsamında gerçekleşmiş daire satış değerleri dikkate alındığında ortalama m<sup>2</sup> birim fiyatları 7.500 TL/m<sup>2</sup> civarındadır.

### **Yakın Çevredeki Emsal Proje Bilgileri:**

#### **ALMONDHILL KONUTLARI**



Acıbademde, değerlemesi yapılan proje arazisine komşu olan proje, şehir içinde sosyal ve sportif imkânlar açısından zengin bir proje sunmakta olup, tarz olarak değerlemesi yapılan taşınmazdan az katlı olması nedeniyle farklılıklar göstermektedir. Buna rağmen aynı bölge ve konum özelliklerini ve benzer site olanaklar sunması bakımından da benzerlikler göstermektedir.

Toplam arazi alanı: 106.000 m<sup>2</sup>

Toplam konut âdeti: 710

Projedeki konutlar 82 – 240 m<sup>2</sup> arasında 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 şeklindedir.

ALMONDHILL KONUT FİYATLARI					
Tip	Alan(m <sup>2</sup> )	Satış fiyatı (USD)	Satış fiyatı (TL)	Birim satış fiyat (USD/m <sup>2</sup> )	Birim satış fiyat (TL/m <sup>2</sup> )
1+1	89	216.667	390.000	2.434	4.382
2+1	100	361.111	650.000	3.611	6.500
2+1	119	352.778	635.000	2.965	5.336
3+1	161	620.000	1.116.000	3.851	6.932
3+1	152	500.000	900.000	3.289	5.921
4+1	237	900.000	1.620.000	3.797	6.835
3+1	240	777.778	1.400.000	3.241	5.833
4+1	225	710.000	1.278.000	3.156	5.680
Ortalama				3.293	5.927



Almondhill konutları 2. el satış fiyatları ile ilgili olarak emlak yetkilisi ile görüşülmüş olup proje kapsamında satış değerleri tabloda verilmiştir (Realty World, Cem Şimşek, 0532 566 78 23). Emlak yetkilisi proje kapsamında satış değerlerinin 4.350 TL ile 7.000 TL aralığında olduğunu belirtmiştir. Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere konu projede ortalama m<sup>2</sup> birim fiyatı yüzde 10 pazarlık düşülmüş şekliyle 6.000 TL civarındadır.

(rapor tarihi itibarıyla 1 dolar=1,80 TL - fiyatlar 2. El fiyatlarıdır)

## ARTE VERDE KONUTLARI



Acıbademde, değerlemesi yapılan proje arazisine komşu olan bir başka proje de "Arte Verde" konutlarıdır. Tarz olarak değerlemesi yapılan taşınmazdan daha düşük çaplı bir proje olması nedeniyle farklılıklar göstermektedir. Buna rağmen aynı bölge ve konum özelliklerini ve nispeten benzer site olanakları sunması bakımından da benzerlikler göstermektedir. 14 dönümlük arazinin 10 dönümü yeşil alanlara ayrılırken, 1 dönümü sosyal tesislere ve 3 dönümü inşaat alanına ayrılmış. Arte Verde'de yürüyüş parkuru, tenis kortu, basketbol sahası, kapalı spor salonu ve önü açılabilen

kapalı yüzme havuzu bulunuyor.

Toplam arazi alanı: 14.000 m<sup>2</sup>

Toplam konut âdeti: 90

Projedeki konutlar 162 – 310 m<sup>2</sup> arasında 3+1, 4+1, 5+1 şeklindedir.

Arteverde konut projesi kapsamında emlak yetkilisi ile yapılan görüşmelerde site bünyesinde 3+1 ve 4+1 tip dairelerin mevcutta dolu olup şu anda ikinci elde herhangi bir satılık dairenin olmadığını belirtmiştir. Ancak proje kapsamında ikinci ellerin çok seyrek ortaya çıktığını, çıkış fiyatının yaklaşık %10 altında satış gördüğünü belirtmiştir. Proje genelinde fiyatların, aşağıdaki gibi olduğunu belirtmiştir. (Century 21 Bravo, Figen Vardar, 0532 486 83 62)

ARTEVERDE KONUT FİYATLARI			
Tip	Alan(m <sup>2</sup> )	Ortalama fiyat (TL)	fiyat (TL/m <sup>2</sup> )
3+1	162	810.000 TL	5.000
4+1	180	900.000 TL	5.000
5+1 bahçe dubleksi	268	1.200.000 TL	4.478
5+1 çatı dubleksi	268	1.250.000 TL	4.664
ortalama			4.785

( Fiyatlar 2. El fiyatlarıdır )

## 6.6. SATIŞ DEĞERİ TESPİTİ

### 6.6.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

Değerleme konusu projenin, boş arsa değeri ve konut satış değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile tespit edilmiştir.

#### **Boş arsa değeri**

Değerleme konusu taşınmazın boş arsa değeri Emsal karşılaştırma yöntemi kullanılarak tespit edilmiştir. Bu değer maliyet yaklaşımında, " arsa+maliyet = değer " denklemi içerisinde yer almaktadır.

EMSAL KARŞILAŞTIRMA TABLOSU							
PARSEL NO.		EMSAL 1		EMSAL 4		EMSAL 8	
DEĞER (USD)		49.000.000		25.000.000		3.000.000	
DEĞER (TL)		88.200.000		45.000.000		5.400.000	
ALAN (M <sup>2</sup> )	42.799,76	14.000		9.600		1.200	
<b>BİRİM ARSA DEĞERİ (TL/M<sup>2</sup>)</b>		6.300		4.688		4.500	
<b>BİRİM ARSA DEĞERİ (USD/M<sup>2</sup>)</b>		3.500		2.604		2.500	
Pazarlık yapılmış birim değer TL		5.670		4.688		4.500	
İMAR FONKSİYONU	TURZ.+TİC.	KONUT		TİC+KONUT		KONUT	
KAKS	2	1,5		1,5		1,5	
ÜRETTİĞİ EMSAL ALANI M <sup>2</sup>	85.600	21.000		14.400		1.800	
<b>BİRİM EMSAL ALAN (USD/M<sup>2</sup>)</b>		2.333		1.736		1.667	
<b>BİRİM EMSAL ALAN (TL/M<sup>2</sup>)</b>		4.200		3.125		3.000	
KONUM	D100	D100 e 1-2 km.		aynı bölge		aynı bölge ara sokak	
	E5 CEPHELİ						
SATIŞ DURUMU		İSTENEN		İSTENEN		İSTENEN	
<i>Değer düzeltmeleri</i>	<i>NİTELİK</i>	<i>NİTELİK</i>	<i>düzeltilme</i>	<i>NİTELİK</i>	<i>düzeltilme</i>	<i>NİTELİK</i>	<i>düzeltilme</i>
KONUM	ÜSTÜN	İYİ	500 TL	İYİ	500 TL	İYİ	1.000 TL
SİTEYE UYGUNLUK	UYGUN	UYGUN	0 TL	UYGUN	500 TL	UYGUN	500 TL
BÜYÜKLÜK	BÜYÜK	orta	-500 TL	orta	-500 TL	KÜÇÜK	-500 TL
İMAR FONKSİYONU VE YAP.KOŞ.	TİC+TURZ	DÜŞÜK	500 TL	DÜŞÜK	1.000 TL	düşük	500 TL
CEPHE YÖNÜ	E5 CEPHELİ	YOK	300 TL	YOK	300 TL	yok	500 TL
NET DÜZELTMELER (TL)			800 TL		1.800 TL		2.000 TL
DÜZELTİLMİŞ DEĞER (TL/M <sup>2</sup> )		6.470		6.488		6.500	
DÜZELTME ORANI (%)		14%		38%		44%	
DEĞERLENDİRME							
		EMSAL 1		EMSAL 4		EMSAL 8	
DÜZELTİLMİŞ BİRİM ARSA DEĞERİ TL/M <sup>2</sup>		6.470,00		6.487,50		6.500,00	
ORTALAMA TL/M <sup>2</sup>		6.470					

Değerlemesi yapılan taşınmazın imar koşulları, büyüklüğü ve konum açısından birebir emsalleri bulunamamıştır. Bu sebeple, değer tespiti yapabilmek için yakın bölgede yer alan ve satışta olan, arsalar değerlemeye tabi tutulmuştur. Raporun 6.5 bölümünde belirtilen arsa emsalleri değerlendirilmiştir. Boş arsa değeri takdiri yapılırken yukarıdaki değer ayar tablosundan faydalanılmıştır.

ARSA ALANI (m <sup>2</sup> )	42.800
ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	6.500
BOŞ ARSA DEĞERİ (TL)	278.198.440
BOŞ ARSA DEĞERİ (USD)	154.554.689

### Konut satış değeri

Konutların satış değerleri tespit edilirken emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır. Emsaller yukarıda yer almaktadır. Ancak, projenin özel bir proje olması ve satışlarını büyük ölçüde tamamlamış bir proje olması nedeniyle projede kullanılan satış listeleri üzerinden hareket edilmiş ve satış değerleri belli bir oranda ıskonto edilerek peşin nakit eşdeğer satış değerine ulaşılmıştır. Projenin emsali kendisi olarak kabul edilmiştir. Projede yer alan ve henüz tapuda kat irtifakı oluşturulmamış bağımsız bölümlerin satış değerleri ekler bölümünde verilmektedir.

KONUT BÖLÜMÜ DEĞERİ			
İnşaat seviyesi	ADET	TL	USD
Tamamlanmış hali ile değer	458	522.003.655	290.002.031
Mevcut İnşaat Seviyesine göre değer	458	485.078.718	269.488.176

## 6.6.2. MALİYET YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

Değerleme konusu parsel üzerinde;

- Alışveriş Merkezi ve Garaj Katları Bloğu,
- A Konut Bloğu ve
- B Konut Bloğu yer almaktadır.
- Maliyet yöntemine göre proje değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

MALİYET YÖNTEMİNİN ESAS DENKLEMİ OLAN, ARSA+MALİYET (yapılar/İNŞAAT+geliştirme+girişimci karı)=DEĞER denklemine uygun olarak hesaplamalar aşağıdaki tablo ile düzenlenmiştir. Tabloda bu denklem, ARSA+KAPALI İNŞAAT ALANI YAPIM VE GELİŞTİRME MALİYETLERİ + GİRİŞİMCİ KARI olarak belirtilmiştir.

Geliştirici/girişimci karı müteahhit karından farklı bir kalem olup, bu projeyi geliştirme riskinin üstlenmiş olan girişimci firmanın bu işe girişmiş olmasından kaynaklı risklerinden dolayı arzu ettiği kazanç oranını temsil etmektedir. Projenin, yerine, bölgesine, segmentine, konseptine, projenin büyüklük ve küçüklüğüne ve taşınması gereken risklere bağlı olarak daha yüksek veya daha düşük bir oran olarak da, karşımıza çıkabilmektedir. Maliyet yöntemi ile değer hesaplanırken bu geliştirici kar beklentisi de hesaplara katılmıştır.

Değerlemesi yapılan 1083 ada 68 parsel, 42.799,76 m<sup>2</sup> arsa üzerinde inşa edilen, alışveriş merkezi bloğu dahil 3 bloktan oluşan (2 blok konut amaçlıdır) ve toplam inşaat alanı ruhsata göre 396.639.92 m<sup>2</sup> olan bir projedir. Maliyet yöntemine göre projenin mevcut inşaat seviyesine ve tamamlanmış olması durumuna göre değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

### PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNA GÖRE DEĞERİ

TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNA GÖRE (%100 TAMAMLANMA) DEĞER TESPİTİ, TL	
Arsa Alanı	42.799,76
Arsa m <sup>2</sup> Fiyatı	6.500
∑ Arsa Değeri	278.198.440
Kapalı İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	396.639,92
Yapı Birim Maliyeti, (TL/m <sup>2</sup> ) 5A YAPI SINIFI, 2012	1.015
∑ Yapı Maliyeti, (TL)	402.589.519
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER, ORAN	20%
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER DAHİL	483.107.423
NİHAİ M <sup>2</sup> BİRİM MALİYET	1.218
Toplam Maliyet, TL (Arsa+Yapı Değeri)	761.305.863
Geliştiricinin Beklediği Kar oranı	80%
Geliştirme Karı TL	609.044.690
Proje Değeri, TL	1.370.350.553

Projenin tamamlanmış olması durumunda değer, arsa+İNŞAAT ve geliştirme maliyetlerinden oluşmaktadır. Projenin ruhsatta yer alan yapı sınıfı ve inşaat alanı kullanılarak yapılan hesaplamalar bir yukarıdaki tabloda verilmiştir. Geliştiricinin beklentisini oluşturan kar miktarı beklentisi de bir maliyet unsuru olup hesaplarda kullanılmıştır.

Değerlemesi yapılan taşınmaz, 50,5 metreyi aşan yapılardan olması nedeniyle yapı sınıfı 5A olarak kabul edilmiştir. Site konseptine sahip projelerde, inşaat maliyetlerinin, Bayındırlık ve İskan akanlığının belirtmiş olduğu maliyetlerden belli bir miktar daha yüksek gerçekleştiğinden, bu ek maliyetler de eklenmiştir. Taşınmazın tek bir yapıdan oluşmayıp daha karmaşık bir inşaat olması (Alışveriş merkezi yanı sıra konut bloklarının olması) site konseptinin gereği olan çevre düzenlemesi, peyzaj, sitenin

etrafının kapatılması, arsa içi düzenlemeler yanı sıra bölgenin altyapısının henüz tam oturmamış olmasından dolayı arsa içi maliyetler yanı sıra arsa dışı yapılandırmalarının da kısmen firma tarafından karşılanmış olma gerekliliği, karma fonksiyon taşınması nedeniyle geliştirme bedellerinin (danışmanlık, projelendirme ve işin karmaşık olmasından dolayı şantiye ve proje yönetim hizmetlerinin nisbeten daha maliyetli olmaları) daha yüksek olması, inşaat esnasında meydana gelen yanlış uygulama veya malzeme zayıfları sonucu kayıpların daha yüksek riskli olması gibi dolaylı ve dolaysız maliyetleri artırıcı unsurlar da göz önünde bulundurularak, hesaplamalar yapılmıştır. Daha gerçekçi bir maliyet elde etmek amacındadır.

#### PROJENİN MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİNE GÖRE DEĞERİ

MEVCUT İNŞAAT TAMAMLANMA SEVİYESİNE GÖRE (%58) DEĞER TESPİTİ, TL	
Arsa Alanı	42.800
Arsa m <sup>2</sup> Fiyatı	6.500
∑ Arsa Değeri	278.198.440
Kapalı İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	396.640
Yapı Maliyeti, (TL/m <sup>2</sup> )	1.015
Konut ∑Yapı Maliyeti, (TL)	402.589.519
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER, ORAN	20%
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER DAHİL	483.107.423
Tamamlanma oranı	58%
Tamamlanma oranına göre maliyet (TL)	280.202.305
Toplam Maliyet, TL (Arsa+Yapı Değeri)	558.400.745
Geliştiricinin Beklediği Kar oranı	80%
Geliştirme Karı (TL )	446.720.596
Proje Değeri, TL	1.005.121.341

Değerleme konusu projenin yapı denetimi Haliç Yapı denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmekte olup, genel inşaat seviyesi %58 olarak hesaplanmıştır. (Raporun 5.2.2. FİZİKSEL ÖZELLİKLER BÖLÜMÜNÜNDE anlatılmıştır).

Projenin maliyetlerine ilişkin bir özet ve projenin tamamlanması için gereken maliyetler aşağıdaki gibi özetlenmiştir. Bu veriler, Gelir yönteminde, nakit akışa yansıtılmak amacıyla kullanılmıştır.

ÖZET	TL	USD
TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDA MALİYET	483.107.423	268.393.013
MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİNE GÖRE, HARCANMIŞ MALİYET	280.202.305	155.667.947
İNŞAATI TAMAMLAMAK İÇİN GEREKEN MALİYET	202.905.117	112.725.065
	TL	USD
KONUT bölümünün tamamlanması için gereken tahm.maliyet	36.924.938	20.513.854
AVM bölümünün tamamlanması için gereken tahm. maliyet	165.980.180	92.211.211
TOPLAM	202.905.117	112.725.065

Konut ve alışveriş merkezi bölümleri için inşaatın tamamlanması gereken maliyetler ayrıştırılmıştır.

### 6.6.3. GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

Değerlemesi yapılan taşınmaz proje niteliğinde olup değerlemede GELİR YÖNTEMİ kullanılmıştır. Bu yöntem kullanılırken taşınmaz satış/kira gelirleri ve giderleri dikkate alınarak nakit akış tablosu oluşturulmuş ve belli bir iskonto oranı ile bugüne getirilmiştir.

Proje KONUT ve ALIŞVERİŞ MERKEZİ olarak 2 bölümden oluşmaktadır. Değerlemesi yapılan 1083 ada 68 parsel, değerini, üzerinde geliştirilmekte olan bu iki bölümün toplam değerinden almaktadır. Nakit akış tablosu bu iki bölüm için ayrı olarak oluşturulmuş ve ikisinin değerleri toplanarak, toplam değer bulunmuştur.

Projenin **mevcut inşaat tamamlanma oranına** göre değeri tespit edilirken; Her iki bölümün nakit akış tabloları oluşturulurken, bugünden sonraki dönemde yapılacak olan giderler (maliyetler) ve gelirler (aşağıda konut ve alışveriş bölümü için ayrı anlatılmıştır) dikkate alınmış, alışveriş merkezinde kiralama söz konusu olduğundan bir işletme süreci seçilmiş (10 yıl) ve bu süreç içerisindeki işletme giderleri de dikkate alınarak belli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek alışveriş merkezi bölümünün net bugünkü değeri hesaplanmış, konut bölümü için ise bugünden sonra yapılacak satışlar için 3 satış yılı öngörülmüş ve bu satışlardan gelen net gelirler (inşaat için gerekli maliyetler düşüldükten sonra kalan net gelirler) iskonto edilmiştir. Hali hazırda satılmış konutların bugünkü güncel piyasa rayiç değeri ilave edilerek bu bölümün (konut bölümünün) değeri hesaplanmış ve her iki değer toplanmıştır. Bu değer taşınmazın mevcut inşaat tamamlanma oranına göre hesaplanmış değerini vermektedir.

Projenin **tamamlanmış olması halindeki değeri** hesaplanırken ise;

- alışveriş merkezi için işletmeye geçmiş olduğu tarihten itibaren olan gelirleri ve işletme giderleri dikkate alınmış ancak inşaat tamamlanmış kabul edildiğinden inşaat maliyetleri dikkate alınmamıştır.
- konutların tamamlanmış, bitmiş olması durumundaki değeri hesaplanırken ise satılmış konutların bugünkü piyasa değerine, satılacak olan konutların bugünkü güncel piyasa rayiç değeri eklenerek değer hesaplaması yapılmıştır.

#### **GİDERLER:**

**İnşaat ve geliştirme giderleri :** Değerlemesi yapılan taşınmazın maliyet analizi yukarıda raporun 6.6.2 bölümünde detaylı olarak anlatılmıştır. Ancak GELİR YÖNTEMİ çerçevesinde bu maliyetleri kullanabilmek için farklı gelir akışlarına sahip olan KONUT ve ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMLERİ için nakit akış tablolarında kullanılabilir hale getirilmek amacıyla ayrıştırılmıştır. Raporun 6.6.2.Maliyet Yöntemi ile değer tespiti, Özet tablosu. Konut ve AVM bir bütün olarak inşa edilmektedir ve inşaat seviyesi ortalama %58'dir. Kalan maliyetlerin önümüzdeki 9 aylık süreçte harcanacağı varsayılmıştır.

Yukarıdaki maliyetler arasında yansıtılmayan bazı gider kalemleri (işletme süreci ile ilgili olduğundan) doğrudan nakit akış tablosunda belirtilmiştir.

**Pazarlama giderleri:** Alışveriş merkezinin pazarlaması ve tanıtım ve promosyon çalışmaları için, yıllık ciro üzerinden bir pazarlama gideri ayrılmıştır.

**Sabit giderler:** Emlak vergisi ve sigorta bedellerini ihtiva etmektedir

**Değişken/işletme giderleri :** İşletmeye ilişkin giderler (güvenlik, çöp, çalışan personel, elektrik v.b.) aidatlar içerisinde karşılanacağından hesaplara katılmamıştır.

## **GELİRLER:**

Projenin gelirleri hesaplanırken Konut'ların satılacağı ve ALIŞVERİŞ Merkezinin kiralanarak işletileceği öngörülmüştür.

### **1 - KONUT GELİRLERİ:**

Projedeki konutların tamamının satılacağı öngörülmüş olup, projenin tamamından beklenen satış hasılatı ve satış bilgileri aşağıdaki gibidir.

Değerlemesi yapılan taşınmazın, yaklaşık %88 oranında adetsel bazda, satışlarının tamamlanmış bir proje olması, projenin pazarda/piyasada doğru konumlandırıldığını göstermekte olduğundan, bir projenin en iyi emsali de kendisi olabileceğinden değerlemede firmanın satış listeleri kullanılmıştır. Bu listelerden %10 peşin indirim uygulaması yapılmıştır.

Projede, kat irtifakı kurulmadığından, resmi bağımsız bölüm listeleri oluşturulmamıştır. Bu sebeple rapor içerisinde, listeler açıkça belirtilmemiş ve satış gelirlerine ilişkin değerler toplam satılabilir konut alanları üzerinden ifade edilmiştir. Halen satışlar arsa payı üzerinden noter kanalıyla yapılmaktadır.

### **Taşınmazın bitmiş durumdaki değeri:**

Toplam satış hasılatı:

Her iki rakamın (satılan konutların bugünkü piyasa değeri+kalan konutların bugünkü peşin satış değeri) toplanması ile toplam satış hasılatı oluşturulmuştur. Bu projenin konut bölümünün bitmiş hali ile değerini vermektedir.

Satılan konutlar :

Satış listeler üzerinden yapılan incelemede, satılan konutların bugünkü piyasa rayiç değerleri, mevcut satış listelerinde peşin indirim uygulanarak olduğu gibi kabul edilmiştir.

Satışta olan (kalan konutlar) konutlar:

Kalan konutlar için (halen satılmakta olan konutların), satış listelerinde belirtilen satış bedellerinden % 10 iskonto edilerek bugünkü piyasa rayiç değeri belirlenmiştir.

<b>KONUT BÖLÜMÜ DEĞERİ</b>				
	ADET	ALAN M <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ TL	SATIŞ DEĞERİ USD
SATILAN KONUTLAR	402	58.869	446.675.191	248.152.884
KALAN KONUTLAR	54	10.034	75.328.465	41.849.147
TOPLAM	456	68.904	522.003.655	290.002.031

### **Taşınmazın Mevcut İnşaat Tamamlanma Oranına göre değeri:**

Değerlemesi yapılan Konut Bölümü için, mevcut gelinen inşaat seviyesine göre değer tespiti yapılırken, kalan konut satışlarının bundan sonraki süreç içerisinde ne kadar zamanda satılacağı ve bunların tamamlanması için gereken maliyetleri, nakit akış tablosuna aktarılmış ve mevcut inşaat tamamlanma oranına göre, yani gelinen seviyeye göre değer tespiti yapılmıştır. Bu rakam nakit akış tablosundan alınmalıdır.

Projede satışlar devam etmekte olup halen adetsel bazda %88 oranında satış tamamlanmıştır. Kalan konutların satışının 3 yıl içerisinde tamamlanacağı öngörülmektedir.

## **2 - ALIŞVERİŞ MERKEZİ GELİRLERİ:**

Alışveriş merkezinin gelirleri hesaplanırken, taşınmazın satılmayarak, kiralanaacağı ve işletileceği düşünülmüştür. Gelirler aşağıda belirtilen kalemler dikkat alınarak hesaplanmıştır.

- Mağaza, depo, gibi ünitelerin kiralananmasından kaynaklı gelirler: Raporun 6.7 bölümünde hesaplanmıştır. olup, stand, kiosk, atm gelirleri
- Stand, kiosk, atm, organizasyonlar, otopark vale hizmeti gibi ek kiralama ve hizmetlerden doğan gelirler, diğer alışveriş merkezlerindeki oranlar dikkate alınarak yıllık kira geliri üzerinden belli bir yüzde oran olarak nakit akış tablosuna yansıtılmıştır.
- Alışveriş merkezlerinde sıkça görülen, sabit kira üzerine alınan cirodan kaynaklı gelirler de yine diğer alışveriş merkezlerindeki oranlar dikkate alınarak yıllık kira geliri üzerinden belli bir yüzde oran olarak nakit akış tablosuna yansıtılmıştır.
- Kira gelirlerinin yaklaşık net olduğu (pazarlama ve sabit giderler içerisinde) ve alışveriş merkezinin işletilmesi için gereken değişken işletme maliyetlerinin aidatlar içerisinde ayrıca alınacağı kabul edilmiştir. Aidatlardan kaynaklı gelirler nakit akışa yansıtılmamış olduğundan gider olarak da yansıtılmamıştır.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ POTANSİYEL GELİRLERİ	ALAN m <sup>2</sup>	BİRİM KİRA USD/m <sup>2</sup>	AYLIK KİRA USD	YILLIK KİRA USD
MAĞAZA VE DEPO KİRALAMA GELİRLERİ	76.738,85	47	3.603.547	43.242.564
STAND,KIOSK, ATM, VALE,ORG. V.B. GELİRLER		7%	252.248	3.026.980
DİĞER GELİRLER (TAHM.CİRO FARKI) CİRO FARKLARI		7%	252.248	3.026.980
<b>TOPLAM YILLIK GELİR</b>				<b>49.296.523</b>

Mağaza ve depo kira gelirlerine ilişkin analizi raporun 6.7 bölümünde yapılmış olup burada sadece bir özet verilmiştir. Alışveriş merkezlerinin, kiralanaabilir alanları dışında, kiosk, ATM, stand gibi ünitelerin kira gelirleri ve reklam, vale v.b. işletmeye yönelik hizmetlerden de gelir üretilebileceği düşünülmektedir. Sabit kira üzerine ciro üzerinden de bir pay alınmaktadır. Bu diğer gelirler, alışveriş merkezlerindeki benzer gelirlerin oranları dikkate alınarak bir yüzde olarak yukarıdaki tabloda, kira gelirlerine eklenmiştir.

Alışveriş merkezinin potansiyel gelirleri hesaplanırken, taşınmazın gelir üretme potansiyeli olan kiralama gelirleri, reklam, promosyon ve diğer organizasyonlardan gelen gelirler yanı sıra, otopark, baz istasyonu gibi özel kiralamalardan gelen gelirler, genelde ortak alanlara kurulan kiosk, stand gibi ünitelerden gelen gelirler de dahil edilir. İşletmeye yönelik aidatlar da bu gelirler içerisinde yer alır Ancak sonradan, Net İşletme gelirlerine ulaşırken bu aidatlardan elde edilen ve gider olarak kullanılan bu gelir düşülür. Değerlemesi yapılan taşınmaz için öngörülen potansiyel gelirler içerisinde işletmeye yönelik bu aidatlara yer verilmediğinden sonradan Net İşletme Geliri elde edilirken de düşülmesine gerek kalmamıştır. Potansiyel gelir bir alışveriş merkezinde gelir üretebilecek her tür unsuru içermektedir. Bu gelir türünün bazı kalemleri hesaplama yolu ile elde edilirken bazıları da yüzdesel bir oran olarak hesaplara katılabilmektedir.

Potansiyel gelirden hareket edilerek, efektif ve net işletme gelirleri hesap edilmekte ve değer bu net işletme gelirleri kullanılarak hesaplanmaktadır. Aşağıda verilen nakit akış tablosunda net işletme gelirlerine ulaşarak değer hesaplanmaktadır.

## **NAKİT AKIŞ:**

Nakit akış tablosu aşağıdaki gibi olup, kalan maliyetler ve satış gelirleri ile alışveriş merkezi kiralama gelirleri, nakit akış tablosuna yansıtılmış, gerçekleşen konut satışları ise bugünkü değerde tutularak değere eklenmiştir. Hesaplar Amerikan Doları (USD) cinsinden yapılmıştır.

İskonto oranı tespit edilirken risk taşımayan (risk, düşük) bir getiri üzerine taşınmazın taşıdığı riskler eklenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak T.C. Hazinesinin ihraç ettiği, USD (Amerikan Doları) cinsinden 15.01.2030 vadeli eorubond getiri oranı %5,94 olup, nakit akışta düşük riskli getiri oranı olarak kullanılmıştır. Bunun üzerine ülke, bölge, proje ve yönetim riskleri eklenmiştir. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Bu riskler segment riskini içerisinde barındırmaktadır. Taşınmazın tamamlanması ve açılışı nisbeten yakın bir dönemdedir. İskonto oranı %9.7 olarak kullanılmıştır.

## **Konut:**

Konut satışlarının adetsel bazda % 88'i hali hazırda gerçekleşmiş olduğundan güncel peşin piyasa satış değerleri belirlenmiş ve eklenmiş, kalan satışların büyük çoğunluğunun önümüzdeki 3 yıl içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür. Projenin 2013 yılının 3.çeyreğinde tamamlanması ve teslim edilmesi planlanmaktadır.

## **Alışveriş merkezi :**

Alışveriş merkezi 2013 yılının üçüncü çeyreği içerisinde açılacağı kabul edilmiş ve yıl sonuna kadar yaklaşık 4 aylık bir işletme süreci olacağı düşünülmüştür. Nakit akış tablosunda 10 işletme yılı üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. Bu süreç sonunda, taşınmazın geriye kalan süreçteki gelirlerini ve değerini temsilen, 10 yılın sonunda terminal bir değer hesaplanmıştır. 2013 yılında %92 doluluk ile üçüncü çeyreğinde açılacağı düşünülmüştür. Bu sebeple 2013 yılı doluluk oranı %31 olarak yansımıştır.

Projenin pazarlama giderleri yıllık ciro üzerinden %2,5 olarak hesap edilmiş,

Sabit giderler (emlak vergisi, sigorta gideri gibi) yıllık olarak hesaplara katılmış,

Yenileme giderleri sadece alışveriş merkezi için düşünülmüş olup, üretim maliyetinin bir yüzdesi olarak, 4-5 yılda bir kez olarak hesaplara katılmıştır.

Alışveriş merkezi, boşluk oranları %3 olarak kabul edilmiştir.

İşletme giderlerinin aylık aidatlar ile karşılanacağı düşünüldüğünden, nakit akış tablosuna bu aidatları içermeyen, kira gelirleri yansıtılmıştır.

Nakit akış tablosunda, potansiyel gelirlerden boşluktan kaynaklı kira kayıpları ve tahsilat kayıpları düşülerek efektif gelir, sabit ve yenileme giderleri düşülerek de net işletme gelirin varılmaktadır.



**PROJENİN MEVCUT TAMAMLANMA SEVİYESİNE GÖRE GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ**

NAKİT AKIŞ TABLOSU										
İŞLETME YIL SAYISI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
YILLAR	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AY SAYISI	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
AY/YIL	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
<b>GİDERLER</b>										
TAMAMLANMA MİKTARI	100%	0%								
İNŞAAT MAL. ART.ORANI	1,04	1	1,04	1,08	1,12	1,17	1,22	1,27	1,32	1,37
AVM İNŞAAT MALİYETLERİ	92.211.211	92.211.211	0							
SABİT GİDERLER AVM	2,00%	302.352	964.733	1.014.594	1.045.032	1.076.383	1.108.675	1.141.935	1.176.193	1.211.479
YENİLEME GİDERLERİ %1	219.550.502						2.671.168			0
PAZARLAMA GİDERLERİ	2,50%	377.940	1.205.916	1.268.243	1.306.290	1.345.479	1.385.843	1.427.419	1.470.241	1.514.349
		0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM GİDER</b>		<b>92.891.503</b>	<b>2.170.649</b>	<b>2.282.837</b>	<b>2.351.323</b>	<b>2.421.862</b>	<b>5.165.686</b>	<b>2.569.354</b>	<b>2.646.434</b>	<b>2.725.827</b>
<b>GELİRLER</b>										
<b>AVM KİRA GELİRLERİ</b>										
DOLULUK ORANLARI		31%	95%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
KİRA ARTIŞ ORANI	1,030	1	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27
KİRA GELİRLERİ	43.242.564	13.261.053	42.312.849	44.499.755	45.834.748	47.209.791	48.626.084	50.084.867	51.587.413	53.135.035
STAND,KIOSK, ATM	3.026.980	928.274	2.961.899	3.114.983	3.208.432	3.304.685	3.403.826	3.505.941	3.611.119	3.719.452
DİĞER GELİRLER (TAHM.CİRO FARK)	3.026.980	928.274	2.961.899	3.114.983	3.208.432	3.304.685	3.403.826	3.505.941	3.611.119	3.719.452
<b>TOPLAM GELİR</b>		<b>15.117.601</b>	<b>48.236.648</b>	<b>50.729.721</b>	<b>52.251.613</b>	<b>53.819.161</b>	<b>55.433.736</b>	<b>57.096.748</b>	<b>58.809.651</b>	<b>60.573.940</b>
NET NAKİT AKIŞ		-77.773.902	46.065.999	48.446.884	49.900.290	51.397.299	50.268.050	54.527.394	56.163.216	57.848.113
TERMINAL DEĞER	6,70%									889.306.809
PROJE NAKİT AKIŞ		-77.773.902	46.065.999	48.446.884	49.900.290	51.397.299	50.268.050	54.527.394	56.163.216	57.848.113
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER</b>		<b>-70.896.903</b>	<b>38.279.587</b>	<b>36.698.301</b>	<b>34.456.928</b>	<b>32.352.449</b>	<b>28.843.787</b>	<b>28.521.237</b>	<b>26.779.283</b>	<b>25.143.721</b>
NET BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	556.145.420								
ISKONTO ORANI		9,7%								
PROJE DEĞERİ AVM	TL	1.001.061.755								
<b>GİDERLER</b>										
TAMAMLANMA MİKTARI	100%	0%								
İNŞAAT MAL. ART. ORANI	1,04	1	1,04	1,08	1,12	1,17	1,22	1,27	1,32	1,37
KONUT İNŞAAT MALİYETLERİ	20.513.854	20.513.854	0							
PAZARLAMA GİDERLERİ	2,50%	523.114	426.861	108.850	0	0	0	0	0	0
DİĞER GİDERLER	1%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM GİDER</b>		<b>21.036.969</b>	<b>426.861</b>	<b>108.850</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>GELİRLER</b>										
<b>KONUT SATIŞ GELİRLERİ</b>										
SATIŞ HIZI	50%	40%	10%							
ARTIŞ ORANI	1,020	1	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10	1,13	1,15	1,17
KONUT SATIŞ GELİRLERİ	41.849.147	20.924.574	17.074.452	4.353.985	0	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM GELİR</b>		<b>20.924.574</b>	<b>17.074.452</b>	<b>4.353.985</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
PROJE NAKİT AKIŞ		-112.395	16.647.591	4.245.136	0	0	0	0	0	0
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER</b>		<b>-102.457</b>	<b>13.833.693</b>	<b>3.215.672</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
NET BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	16.946.908								
ISKONTO ORANI		9,70%								
GERÇEKLEŞEN KONUT SATIŞLAR	USD	248.152.884								
PROJE DEĞERİ KONUT	USD	265.099.791								
PROJE DEĞERİ KONUT	TL	477.179.625								
TOPLAM PROJE DEĞERİ	USD	821.245.211								
TOPLAM PROJE DEĞERİ	TL	1.478.241.380								

Projenin toplam değeri aşağıdaki gibi olup, konut ve alışveriş merkezi bölümlerinden kaynaklı değerler de ayrı olarak görülmektedir.

Taşınmazın **mevcut inşaat tamamlanma oranına** göre DEĞERİ yukarıda anlatılan varsayımlar ve kabuller doğrultusunda hesaplanmış olup KONUT BÖLÜMÜ+ALİŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMÜ değerlerinden oluşmaktadır. Aşağıda tablodadır.

	USD	TL
<b>KONUT BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER</b>	<b>265.099.791</b>	<b>477.179.625</b>
<b>ALİŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER</b>	<b>556.145.420</b>	<b>1.001.061.755</b>
<b>TOPLAM PROJE DEĞERİ</b>	<b>821.245.211</b>	<b>1.478.241.380</b>

Taşınmazın **TAMAMLANMIŞ/BİTMİŞ DURUMUNDAKİ** değeri :

**Konut bölümü** için inşaatın tamamlanmış olması durumundaki değer yukarıda belirtilmektedir. Konut bölümünün tamamlanmış olması durumundaki değeri, henüz tamamı firma üzerinde kayıtlı olması nedeniyle tüm konutların bugünkü koşullardaki peşin satış değerlerinin toplamından oluşmaktadır.

KALAN KONUTLARIN BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	41.849.147
GERÇEKLEŞEN KONUT SATIŞLAR	USD	248.152.884
PROJE DEĞERİ KONUT	USD	290.002.031
PROJE DEĞERİ KONUT	TL	522.003.655

**Alışveriş merkezi** bölümün tamamlanmış olması durumundaki değeri ise aşağıdaki nakit akış tablosunda hesaplandığı gibidir. Taşınmazın 2013 yılı ikinci yarısında faaliyete geçeceği ve tamamen tamamlanmış olacağından artık herhangi bir inşaat maliyeti söz konusu olmayacağından, nakit akış tablosu içerisinde maliyetler kaldırılmıştır. Nakit akış varsayımları yukarıda anlatıldığı gibi korunmuştur.

NAKİT AKIŞ TABLOSU										
İŞLETME YIL SAYISI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
YILLAR	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AY SAYISI	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
AY/YIL	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
<b>GİDERLER</b>										
TAMAMLANMA MİKTARI	100%	0%								
İNŞAAT MAL. ART. ORANI	1,04	1,04	1,08	1,12	1,17	1,22	1,27	1,32	1,37	1,42
AVM İNŞAAT MALİYETLERİ	0	0								
SABİT GİDERLER AVM	2,0%	302.352	964.733	1.014.594	1.045.032	1.076.383	1.108.675	1.141.935	1.176.193	1.211.479
YENİLEME GİDERLERİ %1	219.550.502						2.671.168			
PAZARLAMA GİDERLERİ	2,50%	377.940	1.205.916	1.268.243	1.306.290	1.345.479	1.385.843	1.427.419	1.470.241	1.514.349
		0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOPLAM GİDER</b>	<b>680.292</b>	<b>2.170.649</b>	<b>2.282.837</b>	<b>2.351.323</b>	<b>2.421.862</b>	<b>5.165.686</b>	<b>2.569.354</b>	<b>2.646.434</b>	<b>2.725.827</b>	<b>2.807.602</b>
<b>GELİRLER</b>										
AVM KİRA GELİRLERİ										
DOLULUK ORANLARI	31%	95%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
KİRA ARTIŞ ORANI	1,03	1,0000	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27
KİRA GELİRLERİ	43.242.564	13.261.053	42.312.849	44.499.755	45.834.748	47.209.791	48.626.084	50.084.867	51.587.413	53.135.035
STAND, KIOSK, ATM	3.026.980	928.274	2.961.899	3.114.983	3.208.432	3.304.685	3.403.826	3.505.941	3.611.119	3.719.452
DIĞER GELİRLER (TAHM. CIRO FARK)	3.026.980	928.274	2.961.899	3.114.983	3.208.432	3.304.685	3.403.826	3.505.941	3.611.119	3.719.452
<b>TOPLAM GELİR</b>	<b>49.296.523</b>	<b>15.117.601</b>	<b>48.236.648</b>	<b>50.729.721</b>	<b>52.251.613</b>	<b>53.819.161</b>	<b>55.433.736</b>	<b>57.096.748</b>	<b>58.809.651</b>	<b>60.573.940</b>
NET NAKİT AKIŞ		14.437.308	46.065.999	48.446.884	49.900.290	51.397.299	50.268.050	54.527.394	56.163.216	57.848.113
TERMİNAL DEĞER	6,7%									889.306.809
PROJE NAKİT AKIŞ		14.437.308	46.065.999	48.446.884	49.900.290	51.397.299	50.268.050	54.527.394	56.163.216	57.848.113
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER</b>		<b>13.160.719</b>	<b>38.279.587</b>	<b>36.698.301</b>	<b>34.456.928</b>	<b>32.352.449</b>	<b>28.843.787</b>	<b>28.521.237</b>	<b>26.779.283</b>	<b>25.143.721</b>
NET BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	640.203.041								
İSKONTO ORANI		9,7%								
PROJE DEĞERİ AVM	TL	1.152.365.474								

Taşınmazın **tamamlanmış olması durumundaki DEĞERİ** yukarıda anlatılan varsayımlar ve kabuller doğrultusunda hesaplanmış olup KONUT BÖLÜMÜ+ALİŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMÜ değerlerinden oluşmaktadır. Aşağıda tablodadır.

	USD	TL
KONUT BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER	290.002.031	522.003.655
ALİŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER	640.203.041	1.152.365.474
<b>TOPLAM PROJE DEĞERİ</b>	<b>930.205.072</b>	<b>1.674.369.130</b>

## 6.7. KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Değerleme yapılan projede, alışveriş merkezi için kira değeri öngörülmesi aşağıdaki gibidir. Kira değeri tespiti yapılırken, taşınmazın "mağaza karmasının" kesinleşmemiş olması nedeniyle tahmini alanlar kullanılmıştır. Projenin konumu, imajı ve hedeflediği kitle ve yer almayı hedeflediği segment dikkate alınarak kira öngörülmesi yapılmış ve piyasaya bu şekilde konumlandırılmıştır.

Alışveriş merkezi kiralama bilgileri;

- Şehir kenarlarında, İstanbul'un Avrupa Yakasında, Beylikdüzü, Başakşehir, Basın Ekspres gibi, lokasyonlarda konumlu alışveriş merkezlerinde, mağazalarda 20-40 USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında olup, büyük mağazalarda kira bedelleri 10-15 USD/m<sup>2</sup>/ay veya buna tekabül edecek, sabit+cirodan pay şeklinde gerçekleşmektedir. Yeme içme mağazalarında kiralar 60-70 USD/m<sup>2</sup>/ay bedellere kadar çıktığı arşiv değerlemelerinden ve piyasa söylemlerinden bilinmektedir. Bu durum alışveriş merkezinin çekim gücü ile de ilgilidir. Bahsedilen alışveriş merkezlerinin çekim gücü bulunduğu bölge ile sınırlıdır.
- Şehir merkezlerine gidildikçe, bu kira bedelleri artmaktadır. Buralardaki alışveriş merkezleri buldukları bölge nüfusu yanı sıra şehir merkezinde olmaları nedeniyle çalışmak amacıyla buraya gelen nüfusu da çekmektedirler. Kira bedelleri mağazalarda 60-150 USD/m<sup>2</sup>/ay bedellere ulaşırken, yeme içme bölümlerinde bu rakamlar 100-285 USD /m<sup>2</sup>/ay aralığını bulmaktadır. Büyük mağazalarda da kiralar 20-25 USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında sabit + cirodan hareketle kiralanmakta olduğu arşiv değerlemelerinden ve piyasa söylemlerinden bilinmektedir.

Değerleme yapılan alışveriş merkezi, şehir merkezinde, prestijli, lüks bir bölgede ve çekim gücü yüksek olan bir proje olarak piyasaya konumlanmıştır.

KİRA GELİRİ TAHMİNLERİ					
TÜR	TANIM	ALAN (M <sup>2</sup> )	BİRİM FİYAT (USD/M <sup>2</sup> /YIL)		TOPLAM FİYAT (USD)
ALIŞVERİŞ MERKEZİ (KİRALAMA GELİRİ)			USD/M <sup>2</sup> /AY	USD/M <sup>2</sup> /YIL	Yıllık Gelir
	DEPO ALANLARI (net alan)	847	10	120	101.587
	MAĞAZALAR (net alan)	39.726	63	756	30.033.166
	KAFE+RESTORAN+FAST F.(net alan)	4.100	110	1.320	5.412.000
	MARKET (net alan)	4.050	20	240	971.923
	SİNEMA (net alan)	5.446	20	240	1.306.978
	BÜYÜK MAĞAZALAR	22.570	20	240	5.416.910
<b>TOPLAM KİRA GELİRİ</b>		<b>76.738,85</b>	<b>47</b>	<b>564</b>	<b>43.242.564</b>

Yukarıdaki tabloda tahminleri yapılan kira gelirleri, firmanın ilk yıl için tüm gelirler dahil minimum 44-45 milyon Amerikan Doları net işletme gelir hedefi dikkate alınarak yapılmıştır. Alansal dağılımlar tamamen tahmini ve yaklaşıktır.

Kiralanabilir alanlar dışında, kiosk, ATM, stand gibi ünitelerin kira gelirleri ve reklam, vale v.b. işletmeye yönelik hizmetlerden de gelir üretilebileceği düşünülmektedir. Bu diğer gelirler, alışveriş merkezlerindeki gerçekleşen emsaller dikkate alınarak, raporun 6.6.3 bölümünde "alışveriş merkezi gelirleri" alt başlığı altında yer alan tabloda, kira gelirlerinin bir yüzdesi olarak eklenerek verilmiştir

## **6.8. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ**

Değerlemesi yapılan taşınmazların herhangi bir hukuki sorunu bulunmamaktadır.

## **6.9. BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR**

Değerleme mevcut bir proje üzerinden yapılmıştır.

## **6.10. EN YKSEK VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ**

Taşınmazın en etkin ve en verimli kullanımı; Mer'î İmar Planı'nda belirtildiği gibi "Ticaret+Turizm" fonksiyonlu olarak kullanılmalıdır.

## **6.11. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ**

Değerlemesi yapılan taşınmaz, arsa niteliğinde olup, bağımsız bölüm yapısı henüz tapuda oluşturulmamıştır. Değerleme tüm projeyi kapsayacak şekilde bir bütün olarak yapılmıştır.

## **6.12. HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI**

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi söz konusu değildir.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1. FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI

Değerleme, arsa niteliğine sahip 1083 ada 68 parsel için yapılmaktadır. Arsa üzerinde geliştirilmekte olan projenin değer tespiti yapılmıştır. Değerlemede "MALİYET YÖNTEMİ" ve "GELİR YÖNTEMİ" kullanılmıştır.

Değerlemesi yapılan taşınmazın alışveriş merkezi bölümü GELİR GETİREN MÜLKLER sınıfında yer almakta olup, bu sebeple "Nihai Değer Takdiri"nde, Gelir Yöntemi ile elde edilen değer olarak kabul edilmiştir.

Projenin konut bölümü de, satıldıklarında geliştiricisine bir kazanç sağlamaları nedeniyle yine arsanın gelir getirme, kazanç oluşturma yaralığında dikkate alınmalıdır.

Yöntemler	Mevcut İnşaat Tamamlanma Oranına Göre Değer TL	Tamamlanmış Durumundaki Değer TL
Maliyet Yöntemi	1.005.121.341	1.370.350.553
Gelir Yöntemi	1.478.241.380	1.674.369.130

### 7.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden raporda verilmeyen her hangi bir unsur bulunmamaktadır.

### 7.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerleme konusu projenin, yapı ruhsatı alınmış ve ruhsata uygun olarak inşaat çalışmaları devam etmektedir. Mevzuat gereğince alınması gereken izin ve belgeleri tamdır. Proje tamamlandıktan sonra yapı kullanma izin belgesinin alınması ve kat mülkiyetine geçilmesi gerekmektedir. İnşaat devam ettiği süreçte kat irtifakının kurulması da sağlanabilir.

### 7.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE, BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemesi yapılan taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde portföye proje olarak alınması uygun görülmüştür.

Taşınmaz üzerinde bulunan ipotek, tebliğin 34. Maddesi uyarınca, **yatırım için kredi temini amacıyla** kullanılmış olduğundan kanaatimizce portföye alınmasında herhangi bir engel teşkil etmemektedir.

## 8. SONUÇ

### 8.1.SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ

Değerleme uzmanlarının konu ile ilgili yaptıkları analiz ve ulaştıkları sonuçlara katılıyorum.

### 8.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

#### 8.2.1. SATIŞ DEĞERİ TAKDİRİ

Değerlemesi konusu arsa üzerinde ruhsatlı bir proje olup, değerlendirme maliyet ve gelir yöntemleri kullanılarak yapılmıştır. Nihai değer takdiri aşağıdaki gibidir.

#### **MEVCUT TAMAMLANMA ORANINA GÖRE DEĞER**

1083 ada 68 parsel	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PROJE DEĞERİ KDV DAHİL (TL)	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (USD)
<b>AKASYA KENT PROJESİ</b>	1.478.241.380	1.744.324.828	821.245.211

Değerleme konusu AKASYA KENT PROJESİNİN değeri, KDV Hariç toplam;

**1.478.241.380.-TL (Birmilyardörtüyüzyetmişsekizmilyoniküzyüzdokuzbinüçyüzseksen -Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

#### **TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDAKİ DEĞER**

1083 ada 68 parsel	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PROJE DEĞERİ KDV DAHİL (TL)	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (USD)
<b>AKASYA KENT PROJESİ</b>	1.674.369.130	1.975.755.573	930.205.072

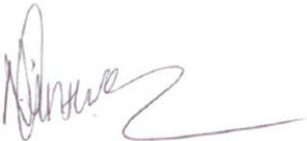
Değerleme konusu AKASYA KENT PROJESİNİN değeri, KDV Hariç toplam;

**1.674.369.130.-TL (Birmilyaraltıyüzyetmişdörtmilyonüçyüzaltmışdokuzbinüçyüzotuz -Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

\*(10.11.2012 tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 1,80.-TL olarak kabul edilmiştir.).

#### **GÖREVLİ DEĞERLEME UZMANI**

Nazen TÖMEN  
SPK Lisans NO:400645  
Yük.Mimar  
Değerleme Uzmanı



#### **SORUMLU DEĞERLEME UZMANI**

Özgün BEKAR  
SPK LİSANS NO:400425  
Şehir Plancısı  
Genel Müdür

