



KÖRFEZ GAYRİMENKULYATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş

“BOŞ ARSA”

Kilyos, Sarıyer, İstanbul

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

31 ARALIK 2013

Sunulan:

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Büyükdere Cad. No: 129 Kat:9 34394 Şişli, İstanbul

Hazırlayan:

Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Yıldız Çiçeği Sok. No: 25
34337 Etiler, İstanbul, Türkiye
www.celen.com.tr



ÇELEN

KURUMSAL GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

31 Aralık 2013

Sayın Ufuk Güner
Genel Müdür

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 129 Kat: 9 Şişli

***Konu:** İstanbul, Sarıyer İlçesi Kilyos Köyü'nde brüt 8,841 m² büyüklüğündeki arsa için değerlendirme çalışması*

Sayın Ufuk Güner:

Talebiniz doğrultusunda konu gayrimenkul için hazırlamış olduğumuz Değerleme Raporu'nu ekte sunuyoruz. Konu gayrimenkulü ve çevre yapılanmaları yerinde tetkik ettikten sonra konu gayrimenkulün yakın çevresinde alacağı rol de dikkate alınarak çalışmalarımızı tamamladık.

Temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden konu gayrimenkul üzerindeki mülkiyet haklarının 2 Aralık 2013 tarihinde geçerli olacak **pazar değerinin**, **KDV hariç**

Pazar Değeri, KDV hariç

İKİMİLYONDÖRTYÜZBİN AMERİKAN DOLARI
(2,400,000.- ABD\$)

DÖRTMİLYONSEKİZYÜZELLİKİBİN TÜRK LİRASI
(4,852,000.- TL)*

Pazar Değeri, KDV dahil

BEŞMİLYONYEDİYÜZBİN TÜRK LİRASI
(5,700,000.- TL)*

olduğu kanaatindeyiz.

Konu gayrimenkul ile başkaca herhangi bir ilişkimizin olmadığını ve ücretimizin varmış olduğumuz sonuçlarla bağlantısı olmadığını beyan ederiz.

Ekteki rapor konu gayrimenkulün tanımını, kabullerimizi, kısıtlamaları, tetkik ve analizlerin sonuçlarını, değer takdirinin gerekçelerini kapsamaktadır.

Saygılarımızla,

ÇELEN Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Güniz ÇELEN, MAI, CRE, FRICS
Yönetim Kurulu Başkanı

(*) Saha tarihi olan 2 Aralık 2013 tarihli TCMB verilerine göre 1 ABD\$/TL: 2.0319 olarak alınmıştır.

İÇİNDEKİLER

1.	ŞİRKET BİLGİSİ.....	5
2.	SERTİFİKASYON.....	7
3.	KABULLER VE KISITLAMALAR	8
4.	DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI	9
5.	RAPOR TARİHİ VE NUMARASI.....	10
6.	DAYANAK SÖZLEŞMESİ.....	10
7.	DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI.....	10
8.	DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI.....	10
9.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA ESAS ALINAN STANDARTLAR	11
10.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ANALİZLER	16
11.	GAYRİMENKULÜN TANIMI.....	22
11.1.	HUKUKİ TANIM	22
11.2.	GAYRİMENKULÜN TAPU TETKİKİ, TAKYİDATLAR, SON ÜÇ YILLIK ALIM – SATIM İŞLEMLERİ, GAYRİMENKULÜN HUKUKİ DURUMUNDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	22
11.3.	DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJENİN İLGİLİ MEVZUAT UYARINCA GEREKLİ TÜM İZİNLERİNİN ALINIP, ALINMADIĞI, BELGELERİN MEVCUT OLUP OLMADIĞI (ONAYLI MİMARİ PROJE, YAPI RUHSATI, YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ, İŞLETME RUHSATI)	22
11.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE İLE İLGİLİ DENETİMLERDE BULUNAN YAPI DENETİM KURULUŞUNUN UNVANI, ADRESİ, GERÇEKLEŞTİRECEĞİ DENETİMLER HAKKINDA BİLGİ.....	22
11.5.	İMAR DURUMU	23
11.6.	FİZİKİ TANIM.....	25
11.7.	KONUM & ULAŞIM	26
12.	BÖLGESEL, MAHALLİ VE KONUMLA İLGİLİ GENEL BİLGİ.....	31
13.	PAZAR ANALİZİ	32
13.1.	KONUT PAZARI	33
13.1.1.	<i>Rekabet Analizi</i>	33
13.2.	ARSA PAZARI	34
14.	EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI.....	36
15.	DEĞERLEME PROSESİ	36
15.1.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARININ MUHASEBE STANDARTLARIYLA İLİŞKİSİ	37
15.2.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	38
15.3.	GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ VE DEĞERLEMEDE BAZ ALINAN VERİLER	38
15.4.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE VARSAYIMLAR	38
15.5.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	39
15.6.	GELİŞTİRME YAKLAŞIMI	40
15.7.	KULLANILAN DEĞERLEME ANALİZ YÖNTEMLERİNİ AÇIKLAYICI BİLGİLER VE BU ANALİZLERİN SEÇİLME NEDENLERİ.....	44
15.7.1.	<i>En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi</i>	44
15.7.2.	<i>Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi</i>	44
15.7.3.	<i>Gayrimenkuller ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumun Analizi</i>	44
15.8.	KONU GAYRİMENKULÜN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SPK MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE ALINMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	44
15.9.	ASGARI BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMİYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ.....	45
16.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	45
17.	DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞERİN TAKTİRİ	46

EKLER

- § YETERLİLİKLER
- § TAPU TAKYİDATI



KONU GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR



YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket Adı	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş						
Adres	Uskumruköy Yolu, Mare Negro Sitesi Yanı, Kilyos, Sarıyer, İstanbul						
Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul	Brüt 8,841 m ² , net 4,520 m ² olan boş arsa						
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam Mülkiyet						
Gayrimenkul Sahibi	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi						
Değerleme Tarihi	2 Aralık 2013						
Saha Araştırma Tarihi	2 Aralık 2013						
Değerlemesi Yapılan Toplam Arsa Alanı	Brüt 8,841 m ² , net 4,520 m ² büyüklüğünde.						
Değerlemesi Yapılan Toplam Bina Alanı	Parsel üzerindeki yapı bulunmamaktadır.						
Mevcut Kullanım	Boş Arsa						
İmar Durumu	11.04.2007 onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre, konu gayrimenkulün geliştirilebilir net arsa alanı 4,520 m ² 'dir. Bu planda belirtildiği üzere, konu gayrimenkul konut imarlı TAKS: 0.10 KAKS: 0.20 ve hmax: 6.50 metredir Terke konu olan arsa ise kısmen İlköğretim Tesis Alanı, kısmen yol ve park alanına ayrılmıştır. Sarıyer Belediyesi ile yapılan görüşmede, plan notlarına bağlı olarak, donatı alanlarının kamuya terki gerçekleşmedikçe, parsel üzerinde uygulama yapılamaz ibaresi yer aldığı ve ayrıca belediye tarafından mal sahibinin rizaen terk yapmasının beklendiği öğrenilmiştir. Ancak, net parsel alanının konut olarak geliştirilmesinden önce, "İlköğretim Tesis Alanı" olarak fonksiyonlandırılmış alanın geliştirilmesi istendiği takdirde, bu alanın kamulaştırılması gerekmektedir. Ancak, mevcut uygulamalardada, ilköğretim tesis alanı geliştirilmek için şimdye kadar kamulaştırma işleminin gerçekleşmediği de ayrıca belirtilmiştir.						
En Verimli Kullanım Amacı Tespiti	Konu gayrimenkulün en iyi ve en verimli kullanım amacı; imar planının da belirtildiği üzere, konut olarak geliştirilip satılmasıdır.						
Pazar Değeri (2.12.2013 itibari ile, KDV hariç)	<table><thead><tr><th></th><th>ABD\$</th><th>TL¹</th></tr></thead><tbody><tr><td>Pazar Değeri</td><td>2,400,000</td><td>4,852,000</td></tr></tbody></table>		ABD\$	TL ¹	Pazar Değeri	2,400,000	4,852,000
	ABD\$	TL ¹					
Pazar Değeri	2,400,000	4,852,000					
Sorumlu Değerleme Uzmanları	Güniz Çelen, Lisanslı Değerleme Uzmanı (SPK Lisans No: 400104) Rüya Öner, Lisanslı Değerleme Uzmanı (SPK Lisans No: 400147)						

¹2 Aralık 2013 tarihli T.C.M.B. Döviz Satış Kuru; 1 ABD\$=2,0319 TL olarak alınmıştır.



1. ŞİRKET BİLGİSİ

Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.²: Sermaye Piyasası Kurulu'nun 03/11/2003 tarih ve 2003/54 sayılı haftalık bülteninde yer aldığı üzere "Seri: VIII, No:35 sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmasına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere Kurulca listeye alınmış Lisanslı Değerleme Şirketi'dir.

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.: Şirket; Körfez Gayrimenkul İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 1996 yılında kurulmuş olup, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin bir iştirakidir. SPK' nın 05.12.2011 tarih ve B.02.6.SPK.0.15.00-325.01-1069 sayılı izni, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü'nün 14.12.2011 tarih ve B.21.0.İTG.0.03.00.01./351-02-59442-266074-2932-2471 sayılı izni ve İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 29.12.2011 tarihindeki tescili ile KÖRFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. olarak unvan değişikliğine gitmiştir.

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ödenmiş sermayesi 49,500.000.-TL olup, bunun %99,99'luk kısmı Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'ye aittir.

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin misyon ve yatırım stratejisi aşağıdaki şekildedir;

ŞİRKET MİSYONU

Türkiye ve çevre bölgelerde kârlı gayrimenkul yatırımları yapan, paydaşlarının kaynaklarını en verimli şekilde değerlendiren, istikrarlı büyüyen, güvenilir, çevreye duyarlı ve yüksek etik değerlere sahip bir şirket olmaktır.

ŞİRKETİN YATIRIM STRATEJİSİ

Gayrimenkul sektöründe inşaat, pazarlama, yönetim ve finansman faaliyetlerini kurumsal bir yapıda profesyonelce yürüterek, kalite standartlarına uygun ve bulunduğu şehre değer katacak mimariye sahip projeler gerçekleştirmek, kaynaklarını verimli bir şekilde kullanarak kaliteli portföy oluşturup yönetmek, konusunda uzman ve başarılı çözüm ortaklarıyla çalışmak, sektördeki gelişmeleri sürekli izleyip uygun yatırım fırsatlarını değerlendirmek, paydaşlarına istikrarlı büyüme, kârlılık ve ticari başarı sağlamaktır.

² Çelen Kurumsal Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. olarak listeye alınan şirketin ismi SPK'nın isteği üzerine 21 Temmuz 2008 tarihinde Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. olarak değiştirilmiştir.



Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin projeleri arasında;

- **Kilyos Arsası:** Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki, tapu kayıtlarında 254DZIC Pafta, 933 Ada, 3 Parsel olarak tescil edilmiş brüt 8,841 m², net 4,520 m² büyüklüğündeki arsadır.
- **Kartal Projesi:** Kartal İlçesi sınırları içerisinde, sahilde yer alan, 1866 Ada / 74 nolu parselde kayıtlı olan gayrimenkulün tamamı Körfez Gayrimenkul İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş adına kayıtlıdır. Halen hazırdaki, konu parsel üzerinde “konut + ticaret” kullanımlarının yer aldığı karışık kullanımlı proje, “Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi” anlaşmaya göre Dumankaya İnşaat ve Sanayi Ticaret A.Ş tarafından inşa edilmekte ve satılmaktadır.
- **Güre, Balıkesir Tesisi:** %80’ni Körfez GYO mülkiyetinde bulunan Balıkesir, Edremit, Güre, Ilıcaalanı, 21KLIV Pafta, 151 Ada, 2 Parsel’de kayıtlı, toplam alanı 24.934,23 m² olan arsa üzerinde; hakkında yıkım kararı olan 199 devremülk+12 ticari ünite yer almaktadır.

2. SERTİFİKASYON

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- § Bu rapordaki bilgilerin tümü gerçek ve doğrudur.
- § Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar yalnızca varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar tarafından kısıtlanmış olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- § Bu raporun konusunu oluşturan yatırımla ilgili gerek şimdi, gerekse ileride bir ilgim olmayacaktır. Bu girişimin taraflarına karşı kişisel bir ilgim yoktur.
- § Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkul veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargım yoktur.
- § Yürütmüş olduğum iş önceden belirlenmiş sonuçların elde edilmesine yönelik olarak geliştirilmemiş veya bu yönde rapor edilmemiştir.
- § Verdiğim hizmetin karşılığı, bu rapordaki analiz, fikir ve sonuçlardan yola çıkılarak ortaya koyulabilecek hareket ve olaylara bağlı değildir.
- § Bu rapor ve içeriğindeki analiz, kanaatler ve sonuçlar **Uluslararası Değerleme Standartları** kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.
- § Bu rapora konu olan gayrimenkul Rüya Öner tarafından incelenmiştir.

Kıdemli Uzman

Rüya ÖNER, MAI, MRICS

B.Sc. Şehir Plancısı, M.Sc. Gayrimenkul
Lisanslı Değerleme Uzmanı, 400147

Süpervizör

Güniz ÇELEN, MAI, CRE, FRICS

M.Arch., MBA
Lisanslı Değerleme Uzmanı, 400104



3. KABULLER VE KISITLAMALAR

GENEL KOŞULLAR

- § Bu raporda belirtilen fikirlerin yürürlüğe girme tarihi, kapak mektubunda belirtilmiştir. Uzman, çalışma teslim edildikten sonra meydana gelebilecek ekonomik veya fiziksel faktörlerin bu raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- § Raporda sunulan fikirler ve sonuçlar sadece bu işbirliği için geçerlidir. Raporun kapsamı dışında kullanılamazlar.
- § Bu raporda belirtilen projeksiyonların, çalışma sürecinde yardımcı olması amaçlanmış olup buradaki bulgular; cari piyasa koşulları, kısa ve uzun vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli sabit bir ekonomik ortam varsayımı üzerine dayandırılmıştır. Bu nedenle, uzman tarafından doğru bir şekilde tahmin edilmesi mümkün olmayan projeksiyonlar ileride bazı değişikliklere uğrayabilir ve böylece gelecekteki gelir ve değerlendirmeleri etkileyebilir.
- § Bu rapora dahil edilen finansal tablo ve ekler işveren tarafından verilmiş olan dokümanlarla ilgili analizlerin hazırlanması ile oluşturulmuştur.
- § Uzman, söz konusu gayrimenkulü, çevreyi ve bölgeyi şahsen incelemiştir.
- § Bu raporda kullanılan değerlendirme ve hipotetik yapılanma modelleri Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.
- § Müşteri raporumuz içeriğinde tanımlaması yapılan gayrimenkulün SPK ve UDES formatında değerlendirme çalışmasını ve raporlamasını istemiştir.
- § Müşterimiz, çalışmaya konu olan gayrimenkulün “pazar değerinin” belirlenmesini istemiştir.

Rapor, müşterinin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, müşteri ile ilgili mevzuatın gerektirdiği bilgilendirmeler ve kamu kurum-kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde, ıslak imzalı raporu başka amaçlarla kullanamaz. Rapor, sınırlı sayıda üretilmiş olup, hiçbir zaman Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.’nin yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.



4. DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI

Bu rapor SPK Formatını kapsayan “Özet Değerleme Raporu” türünde hazırlanmıştır. Özet değerlendirme raporlarında:

- Müşteri ve herhangi bir ilişkili kullanıcının isim ve ya tür cinsinden kimliği belirtilir.
- Değerlemenin tasarlanan kullanımı belirtilir.
- Değerlemeye konu olan gayrimenkulün belirlemek için, göreve ilişkin fiziksel ve ekonomik mülk özelliklerini de içeren yeterli bilgi tanımlanır.
- Değerlendirilen gerçek gayrimenkul hakkı belirtilir.
- Değerlemenin, değer ve kaynağının tür ve tanımını da içeren amacı belirtilir.
- Değerlemenin efektif tarihi ve rapor tarihi belirtilir.
- Müşteriye ve ya değerlemenin ilişkili kullanıcılarına değerlemeyi geliştirmek için kullanılan işin konusunu açıklamak için yeterli bilgi özetlenir.
- Analizleri, fikirleri ve sonuçları etkilemiş tüm varsayımlar, hipotetik şartlar ve kısıtlayıcı şartlar belirtilir.
- İncelenen bilgileri, izlenen değerlendirme yöntemlerini ve analizleri, fikirleri ve sonuçları destekleyen düşünce tarzı özetlenir.
- Değer tarihi itibari ile mevcut gayrimenkulün kullanımı ve gayrimenkulün değerlendirme içinde yansıtılan kullanımı belirtilir ve görevin amacı pazar değeri olduğu zaman, gayrimenkulün en etkin ve verimli kullanımı hakkında değerlendirme uzmanının görüşü için destek ve mantık özetlenir.
- Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamındaki Standart 1’in belirli koşullarından izin verilen sapmaları ve her zamanki değerlendirme yaklaşımlarından herhangi birini kullanmama nedeni belirtilir ve açıklanır.
- Değerleme çalışmaları, muhasebe uygulamalarına ilişkin olarak herhangi bir çalışmayı içermediğinden, müşterinin bu kapsamdaki uygulamalarından Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Rapor’da tanımlanan “Pazar değeri” aynı zamanda **TMS: 16, Paragraf 31 ve 32’de** tanımlanan satış maliyetleri düşülmemiş “gerçeğe uygun değer” olup, rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Kurul’un **20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı toplantısında** belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.



5. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI

Bu rapor şirketimiz tarafından 31 Aralık 2013 tarihinde 2013/112 SPK rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

6. DAYANAK SÖZLEŞMESİ

SPK normlarına uygun olarak hazırlanan bu çalışma Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ile Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasındaki 25 Ekim 2013 tarihli teklif uyarınca tamamlanmıştır.

7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI

Bu değerlemenin amacı; Körfez Gayrimenkul mülkiyetindeki brüt 8,841 m² büyüklüğe sahip, halihazırda geliştirilmemiş boş arsa olan, 254DZIC Pafta, 933 Ada 3 numaralı parselin yasal durumlarının irdelenmesi, üzerindeki mülkiyet haklarının, 2 Aralık 2013 tarihi itibari ile pazar değerinin tespiti ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı "arsa" vasfı ile portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Bu raporun amacı ise, çalışma kapsamında uzmanların kullanmış olduğu veri ve mantığı takdim etmektir. Bu çalışma, söz konusu gayrimenkuller ile ilgili alacağı kurumsal yatırım kararlarına destek doküman olarak kullanacağı anlaşılmaktadır.

8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI

Değerlemesi üstlenilen mülkiyet hakları konu gayrimenkul üzerinde tesis edilmiş mülkiyet haklarının tamamını kapsamaktadır. Mülkiyet haklarının tamamına sahip olmak anlamına gelen tam mülkiyet; herhangi bir kısıtlama olmaksızın her türlü tasarruf hakkına sahip olmak anlamına gelmektedir.

Değerleme çalışmasına, sözleşme tarihi itibari ile başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarının raporlamasına esas teşkil edecek dokümanlar 31 Aralık 2013 tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

Değerleme çalışması, bahsedilen tarih aralığında gerçekleştirilmiş olup, değer tespitine esas alınan veriler ve değerlendirme tarihi 2 Aralık 2013'dür.

Bütün projeksiyonlar, belirtildiği gibi sabit ve enflasyona uğramış Amerikan Doları bazında yapılmıştır. Bulunan değerler, değerlendirme tarihindeki kurlar ile Türk Lirası (TL)'na çevrilmiştir.

9. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA ESAS ALINAN STANDARTLAR

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

Değerlemeler, bir varlığın **Pazar Değeri** veya **Pazar Değeri dışındaki** esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Bu kavramlar hem Pazar Değeri'ni esas alan hem de pazar dışındaki kriterleri esas alan değerlemelerle ilişkilidir.

Değerleme Uzmanlarının çalışmaları açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur, değerlendirme sonuçlarının anlaşılır bir şekilde iletilmesi ve bu sonuçların nasıl elde edildiğinin anlaşılmasıdır. İyi bir Değerleme Raporunun, Uluslararası Değerleme Standartları'nda tanımlanan, değerlemenin bu üç temel yönüne de (**UDES 1, Pazar Değeri Esaslı Değerleme; UDES 2, Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları; UDES 3, Değerlemenin Raporlanması**) hitap etmesi gerekir. Bu sebeple bu Rapor, **UDES'in aşağıdaki açıklanacak değerlendirme standartları, uygulama esasları ve kılavuz notları yanında, UDES 3, Değerlemenin Raporlanması'na ilişkin esasları da içermektedir.**

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

- **Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri**, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
 - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan Pazar Değeri tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.
 - Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkenlerdir.
 - Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
 - Pazar esaslı değerlemeler, değere, **emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları** uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.

- Mülklerin **pazar dışı esaslara göre değerlemesinde**, bir varlığın pazar katılımcıları tarafından alınıp satılabilirliğinden ziyade **ekonomik faydaları veya fonksiyonlarını** ya da **normal veya tipik olmayan Pazar koşullarının etkilerini göz önünde bulunduran yaklaşımlar** kullanılır.

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

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

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

- **Pazar Değeri**, Pazar Değeri tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, mülkün el değiştireceği tutarın **bir temsilidir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- **Pazar Değeri**, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. **Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı** yer almaktadır. Bu Yaklaşımlara ilişkin bilgiler, Rapor’un 10’nuncu Bölümünde verilmiştir.
- Tüm **Pazar Değeri ölçüm yöntemleri**, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.
- Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda Pazar Değeri olmalıdır.

- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

Kapsam

- **UDES 1**, mülkün Pazar Değeri'ne, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.

Değerlemesi yapılan mülkün, süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade piyasada satılıyormuş gibi düşünülmesini gerektirmektedir.

Tanımlar

- Pazar Değeri, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:
Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.
- Mülk teriminin kullanılmasının nedeni, bu Standartların üzerinde odaklandığı noktanın mülkün değerlendirilmesi olmasıdır. Bu Standartlar, finansal raporlamayı da kapsadığından, varlık terimi, tanımın genel uygulamasında farklı anlamlar içerebilir. Tanımın her bir unsurunun kendisine ait bir kavramı vardır:
 - o “**Tahmini tutar...**” tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir mülk için ödenecek olan para cinsinden (genelde yerel para biriminden) ifade edilen fiyat anlamındadır. Pazar Değeri, Pazar Değeri tanımıyla tutarlı olarak değerlendirme tarihinde piyasada makul ölçülerde elde edilebilir en olası fiyat olarak ölçülür. Satıcı tarafından makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyattır ve aynı zamanda alıcının da makul ölçüler çerçevesinde elde edebileceği en avantajlı fiyattır.

Bu tahmin, Özel Değer'in veya herhangi bir unsurunun satışı veya başka herhangi bir özelliği ile ilişkili olarak herhangi biri tarafından sağlanan tipik olmayan finansman, satış veya geri kiralama anlaşmaları, özel sınırlamalar veya imtiyazlar gibi özel durumlar veya şartlar nedeniyle artan veya azalan tahmini fiyatları içermemektedir (Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi Standardı 2, paragraf 3.8).

- o “**...bir mülkün el değiştirmesi gereken...**” ile bir mülkün değerinin önceden belirlenmiş tutarı veya fiili satış fiyatını değil de tahmini bir tutarı ifade ettiği gerçeğinden bahsedilir. Pazarın, değerlendirme tarihinde Pazar Değeri tanımının tüm unsurlarını içeren bir alım satım işleminin sonuçlanmasını beklediği fiyattır.

o “**...değerleme tarihinde...**” tahmini Pazar Değeri'nin belirtilen tarihe özgü olduğunu göstermektedir. Piyasalar ve piyasa koşulları değişebildiğinden tahmini değer bir başka zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Bu değerlendirme, ne geçmişteki ne de gelecekteki bir tarihte değil de etkin değerlendirme tarihinde fiili pazar durumunu yansıtacaktır. Bu tanımda ayrıca fiyatta herhangi bir farklılık olmaksızın satış sözleşmesinin eşzamanlı olarak el değiştirdiği ve tamamlandığı da varsayılmaktadır.

o “**...istekli bir alıcıyla...**” satın alma işlemi için motivasyonu olan ancak bu konuda zorunlu olmayan birisi anlamına gelmektedir. Bu alıcı, ne herhangi bir fiyatta satın almak için çok heveslidir ne de hiçbir şekilde satın almamaya kararlıdır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir ipotek niteliğindeki bir piyasa ile ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de “piyasa”yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.

o “**...istekli bir satıcı arasında...**” ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü ‘istekli satıcı’ varsayımsal bir satıcıdır.

o “**... tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında...**” fiyat seviyesini piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya Özel Değer nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). Pazar Değeri üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden birbirleriyle ilişkisi

olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır.

o “**...uygun bir pazarlamanın ardından...**” mülkün Pazar Değeri tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere piyasaya en uygun şekilde sunulması anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık

gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için

yeterli olması gerekir. Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.

o “**... tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri...**” ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği



varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi

pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde pazarın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir.

o “...ve baskı altında olmaksızın...” ise her bir tarafın bu işlemi gerçekleştirmek için yeterli motivasyona sahip olduklarını ancak bu işlemi tamamlamak için zorlanmadıkları ve gönülsüz olmadıkları anlamına gelmektedir.

- Pazar Değeri, satış veya satın alma maliyetleri ve herhangi bir ilişkili verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın bir varlığın tahmini değeri olarak anlaşılmaktadır.
- **En verimli ve en iyi kullanım (EVİK).** Bir mülkün fiziksel olarak mümkün olan, haklılığı kabul edilen, yasal olarak izin verilmiş, finansal açıdan gerçekleştirilebilir ve değerlendirilmekte olan mülkün en iyi değere sahip olmasını sağlayan, en olası kullanımıdır.

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

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

10. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ANALİZLER

Değerleme Yaklaşımları

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

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

o ***Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.*** Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdir eder. Genel olarak değerlendirilen bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

o ***Gelir İndirgeme Yaklaşımı.*** Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirilen mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, Hasıla veya İskonto Oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler.

o ***Maliyet Yaklaşımı.*** Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır.

Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirilen gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).



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

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

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

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

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

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

En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

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

6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

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

6.3 En Verimli ve En İyi Kullanım şu şekilde tanımlanır:

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran, en olası kullanımıdır.

6.4 Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıki olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantıki olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.

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

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

6.7 En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanım analizinde amaç, gayrimenkulün en karlı ve rekabetçi kullanımını tespit olup, yapılan piyasa araştırmaları sonucunda en etkin ve verimli kullanım analizine konu olan gayrimenkulün geliştirilmesi durumunda, gayrimenkulün ideal kullanımında;

- Piyasa verilerine göre taşınmazdan azami avantaj sağlanacak olması

- Bu durumun, bölge ve piyasa şartlarına uygun olması, hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

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

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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



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

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

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



11. GAYRİMENKULÜN TANIMI

Değerleme çalışmasına konu olan gayrimenkul; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Kilyos Köyü'nde yer alan, boş geliştirilmemiş imar parselidir .

Konu gayrimenkulün sahip olduğu fiziksel, konumsal ve imar durumu ile ilgili özellikleri hakkında bilgi verilerek pazardaki konumlanması ve rekabet özellikleri açıklanmıştır.

11.1.HUKUKİ TANIM

Adres: Uskumruköy Yolu, Mare Negro Sitesi Yanı, Kilyos, Sarıyer, İstanbul

İşveren tarafından temin edilen parsel için tapu kayıt bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 1: 30.09.2005 Tarihli Tapu Bilgisi

İl	İlçe	Köy	Pafta	Ada	Parsel	Yüzölçümü, m ²
İstanbul	Sarıyer	Kilyos	254DZIC	933	3	8,841

Gayrimenkul Sahibi: Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

Edine Sebebi: Tüzel kişiliklerin ünvan değişikliği. 24.04.2012 – 3136-

11.2.GAYRİMENKULÜN TAPU TETKİKİ, TAKYİDATLAR, SON ÜÇ YILLIK ALIM – SATIM İŞLEMLERİ, GAYRİMENKULÜN HUKUKİ DURUMUNDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER

Konu gayrimenkulün tapu kayıt bilgileri ve üzerinde yer alan takyidatlara ilişkin inceleme 04.12.2013 tarihinde Sarıyer Tapu Müdürlüğü'nde yapılmıştır. Konu gayrimenkulün satışı üzerinde kısıtlılık yaratabilecek herhangi bir şerh, haciz vb. kaydın bulunmadığı tespit edilmiştir. .

Uzman, konu gayrimenkulün tapu kayıtlarında, 24.04.2012 tarihinde tüzel kişiliklerin ünvan değişikliğinden dolayı bir değişim olduğunu tespit etmiştir. Ekte; Sarıyer Tapu Müdürlüğü'nden alınan tapu takyidatı yer almaktadır.

11.3.DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJENİN İLGİLİ MEVZUAT UYARINCA GEREKLİ TÜM İZİNLERİNİN ALINIP, ALINMADIĞI, BELGELERİN MEVCUT OLUP OLMADIĞI (ONAYLI MİMARİ PROJE, YAPI RUHSATI, YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ, İŞLETME RUHSATI)

Değerleme çalışmasına konu olan parsel üzerinde herhangi bir yapı yoktur.

11.4.DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE İLE İLGİLİ DENETİMLERDE BULUNAN YAPI DENETİM KURULUŞUNUN UNVANI, ADRESİ, GERÇEKLEŞTİRECEĞİ DENETİMLER HAKKINDA BİLGİ

Konu gayrimenkul üzerinde mevcut yapı, ya da, ma sahibi tarafından hazırlanmış herhangi bir proje bulunmamaktadır.

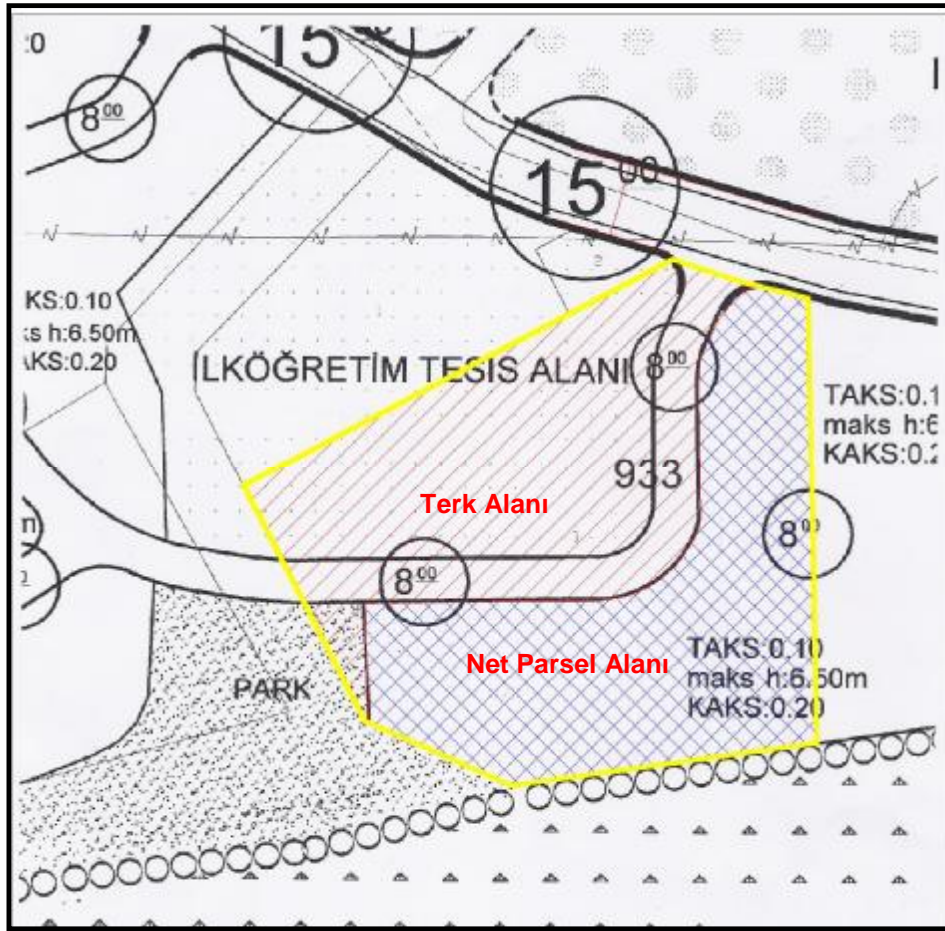
11.5. İMAR DURUMU

Sarıyer Belediyesi Planlama Bölümü ile yapmış olduğumuz görüşmede, konu gayrimenkulün içinde bulunduğu alana ait 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı 11.04.2007 tarihinde onaylanmıştır. Bu plana göre;

- Konu parselin net arsa alanı 4,520 m²'dir.
- 4,321 m² büyüklüğündeki alan kısmi olarak ilköğretim tesis alanı, yol, ve yeşil alana ayrılmıştır.
- Net parsel alanı, konut alanı olarak fonksiyonlandırılmıştır.
- Yapılanma koşulu; TAKS:0.10 ve KAKS: 0.20 ve hmax: 6.50 metre olarak belirlenmiştir.

Konu gayrimenkulün içinde yer aldığı, konu gayrimenkulü de etkileyen imar planının önemli plan notları aşağıdaki gibidir;

- Sosyal ve teknik altyapı alanları (yol, yeşil alan, park, oyun alanı ve eğitim ve sağlık tesisleri, resmi bina, sosyal tesisler, teknik hizmet alanları, spor alanları gibi) kamu mülkiyetine geçmeden uygulama yapılamaz.
- Her birim daire başına bir otopark veya parsel içinde araç parkı alanı ayrılacaktır.
- Ağaç revizyonu yapılacak ve mevcut ağaçlar korunacaktır.
- Düşük Yoğunluklu Konut Alanı: Bu alanda yoğunluk 80 k/ha'dır. Bu alanlarda max TAKS: 0.10 KAKS: 0.20hmax: 6.50 metre'dir.
- Eğimden dolayı açığa çıkan yalnız bir bodrum kat iskan edilebilir. İskan edilen bodrum katı KAKS alanına dahil edilir. Yapılara yapının köşe kotlarının ortalaması alınarak kot verilir. Kapalı ve açık çıkımlar KAKS değerine dahildir. Subasman seviyesi 1.00 metreyi aşamaz.
- Çatı eğimlerinin %33 olarak düzenlenmesi halinde, alt kata bağımlı olarak çatı arası yapılabilir. KAKS değerine dahil değildir. Saçak genişliği en çok 1.50 metre, en az 0.50 metredir. Her bina için en az 10 adet ağaç dikilecektir. Planda özel mimari cephe ve tip proje uygulanan avan proje ile belirlenecektir.
- Plan alanında kalan alanlarda ilgili KAKS ve TAKS değerleri net parsel üzerinden uygulama yapılacaktır.
- Plan sınırları dışında ve içinde orman sınırlarından itibaren 20 metre koruma kuşağı içinde hiçbir inşai faaliyette bulunulamaz.
- Binanın tabanı 200 m²'yi geçemez.
- III. Derece Doğal Sit Alanı, ayrıık veya ikiz konut alanı olarak ayrılmıştır.



Yukarıda yer alan imar durumu ve yapılaşma koşulları baz alınarak, konu gayrimenkul üzerinde uygulanabilecek hipotetik yapılaşma programı aşağıdaki gibidir;

Tablo 2: Konu Gayrimenkul Üzerinde Hipotetik Yapılaşma Programı

Taban Oturumu	452 m ²
Emsal Dahili Toplam İnşaat Alanı	1,234 m ²
Villa Sayısı	5 adet
Havuz	5 adet
Havuz Büyüklüğü	396 m ²
Otopark Alanı	233 m ²
İç Yollar	801 m ²
Yeşil Alan	3,203 m ²

Sarıyer Belediyesi Planlama Bölümü ile yapmış olduğumuz görüşmede, konu gayrimenkul üzerindeki terk alanının statüsü öğrenilmeye çalışılmıştır. Belediye yetkilileri, konu parsel üzerindeki terk statüsünün arsa sahibinin ya da Milli Eğitim Müdürlüğü'nün öncelikle harekete geçmesi ile belirleneceğini beyan etmiştir. Şöyle ki, mal sahibinin parseli geliştirmek istemesi halinde, söz konusu terk alanının İmar Kanunu'na göre, bedelsiz terk etmesini bekleyeceklerini belirtmişlerdir. Aksi halde, net parsel alanda geliştirilmesi planlanan projeye ruhsat alamayacaktır (bu durum ilgili imar planının

plan notlarında da belirtmiştir). Mal sahibinin konu parseli geliştirmek için herhangi bir girişimde bulunmaması ve Milli Eğitim Müdürlüğü'nün terk alanı içinde ilköğretim okulu yapmak istemesi halinde ise kamulaştırma sürecine gidilmesi gerekmektedir. Ancak, bölgedeki gelişmeler ve genel uygulamalar incelendiğinde, ilköğretim okulu geliştirebilmek için, kamulaştırma işlemi yapılmadığı da belirtilmiştir.

Konu gayrimenkulün değerini hesaplanırken, söz konusu alanın, mal sahibi tarafından bedelsiz terk edileceği kabulü yapılmıştır. Ancak, Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından Resmi Gazete'de 2 Kasım 1985 tarihinde (Sayı: 18916 (1.Mükerrer)) ilan edilen "Plan Yapımına Ait Esaslara Dair Yönetmelik" in 27. Maddesi'nde belirtildiği üzere sosyal ve teknik alt yapı için ayrılan alanların, ilgili Bakanlık ve kuruluşun görüşü alınarak kaldırılması, küçültülmesi veya yerinin değiştirilmesine dair değişiklik yapılabilecektir. İlgili maddenin detayları aşağıdaki gibidir;

Madde 27 - İmar planlarında bulunan sosyal ve teknik alt yapı alanlarının kaldırılması, küçültülmesi veya yerinin değiştirilmesine dair plan değişiklikleri zorunluluk olmadıkça yapılmaz. Zorunlu hallerde böyle bir değişiklik yapılabilmesi için:

- 1) İmar planındaki durumu değiştirecek olan sosyal ve teknik alt yapı alanındaki tesisi gerçekleştirecek ilgili yatırımcı Bakanlık ve kuruluşların görüşü alınacaktır.
- 2) İmar planındaki bir sosyal ve teknik alt yapı alanının kaldırılabilmesi ancak bu tesisin hizmet götürdüğü bölge içinde eşdeğer yeni bir alanın ayrılması suretiyle yapılabilir.
- 3) İmar planında yeni bir sosyal ve teknik alt yapı alanı ayrılması durumunda 1 inci bentdeki esaslara uyulur.
- 4) **(Ek - R.G.: 2.9.1999 - 23804 / m.8)** Plan müellifinin gerekçeli uygun görüşünün alınması şarttır.

(Ek fıkra: R.G. 30.9.1998 - 23479) Dini yapı alanlarına ilişkin planlarda ve değişikliklerinde il müftülerinin görüşü alınır.

11.6.Fiziki TANIM

Konu gayrimenkul; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Kilyos Köyü'nde yer almaktadır. Sarıyer İlçesi'nin mücavir alanı olarak kabul edilen Kilyos'un Karadeniz'e sınırı bulunmaktadır.

Arsa Büyüklüğü: Brüt 8,841 m² olan konu gayrimenkulün, 1/1000 ölçekli imar planına göre geliştirilebilir arsa alanı 4,520 m²'dir.

Şekli: Terk sonrası parsel, "L" şeklindedir. Konu gayrimenkulün, Uskumruköy Yolu'na cephesi bulunmaktadır. Güneyde orman ile sınırdır.

Yakın Çevre Geliştirmeleri: Konu gayrimenkul, Kilyos merkeze 1 km, Büyükdere Caddesi'ne ise 18 km. uzaklıktadır. Sinpaş tarafından geliştirilen Mare Negro Konut Sitesi, konu gayrimenkule yürüme mesafesindedir. Ayrıca, yakın çevrede, farklı inşaat şirketleri tarafından farklı büyüklükte villa siteleri yapılmaktadır.

Konu gayrimenkul, Karadeniz sahiline yürüme mesafesindedir, ancak, Karadeniz manzarasına hakim değildir. Yakın çevresinde "Solar Beach" gibi günü birlik tesis alanları yer almaktadır.

11.7.KONUM & ULAŞIM

Konu gayrimenkul İstanbul, Sarıyer İlçesi'nin mücavir alanına bağlı olan Kilyos'da yer almaktadır. Bölge; metropoliten kentin kırsal bölgeleridir. Devlet ormanları ve tarım arazilerinin yer aldığı bu bölgede Zekeriyaköy, Demirciköy, Uskumruköy gibi küçük ölçekli yerleşkeler de bulunmaktadır. İlçe'nin kuzeyinde, Sarıyer merkeze 10, Büyükdere Caddesi'ne 18 km uzaklıkta yer alan Kilyos Sarıyer'in en eski köylerinden biridir.

Mevcut durumda konu gayrimenkule Zekeriyaköy'den geçerek ulaşılabilir. Sarıyer'den Kilyos Caddesi takip edilerek Uskumruköy merkeze ulaşılmaktadır. Bu yol üzerinden konu gayrimenkul Kilyos merkeze yaklaşık 1 km mesafededir.

Maslak yönünden, Büyükdere Caddesi üzerinden Hacı Osman Bayırı yönüne doğru gidişte Belgrat Ormanları/Bahçeköy Sapağı'ndan Bahçeköy Yolu'na, bu yol üzerinden devam ederek de Kilyos'a ulaşılmaktadır.

Alınan bir duyuma göre; İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin (İBB) Zekeriyaköy'de yeni bir yol projesi bulunmaktadır. Sarıyer-Çayırbaşı Tüneli'nin, Zekeriyaköy yönünde çıkış noktasından başlayarak Zekeriyaköy'e ve sonrasında kuzeydeki sahil bölgesine kadar devam eden yol projesi proje aşamasındadır.

Söz konusu yol projesi Zekeriyaköy ve çevre yerleşkelerin (Kilyos dahil) ulaşılabilirliğini önemli ölçüde artıracak bir projedir. Büyükdere Caddesi'nden Tünel ile Zekeriyaköy yönüne devam edildikten sonra, devamında yeni otoyol üzerinden Zekeriyaköy'e kadar konforlu ve kesintisiz bir şekilde ulaşılacaktır.

Kilyos kent merkezi ile bağlantısını sağlayan mevcut yol yatırımları hızlı ve konforlu ulaşımı sağlamamaktadır. Mevcut yollar asfalt olmakla birlikte, yol genişliği hızlı bir şekilde ulaşım imkan vermemektedir. İki şeritli mevcut yollar yol genişliği ve ışıklandırma vb. nitelikleri ile hızlı ve konforlu ulaşım imkan vermemektedir. Ancak yeni yatırımlar ile bu durumun değişmesi beklenmektedir.

Bölgede; önemli ulaşım projeleri yer almaktadır. Kuzey Marmara Otoyolu Projesi kapsamında planlanan 3. köprü'nün hayata geçirilmesi konu gayrimenkulün bulunduğu kuzey bölgesinin ulaşılabilirliğini büyük ölçüde artıracaktır. 3. köprü güzergahı Kilyos Bölgesi yakınından geçmektedir. Nisan, 2010 tarihinde Ulaştırma Bakanlığı tarafından yapılan açıklamada 3. Köprü'nün Avrupa Yakası'nda Garipçe ve Anadolu Yakası'nda Poyrazköy mevkileri arasında yapılacağı duyurulmuştur. Zekeriyaköy – Uskumruköy Bağlantı Yolu, konu gayrimenkulün ulaşım güzergahı üzerindedir.

- **Kuzey Marmara Otoyolu (3. Köprü Bağlantı Yolları)**

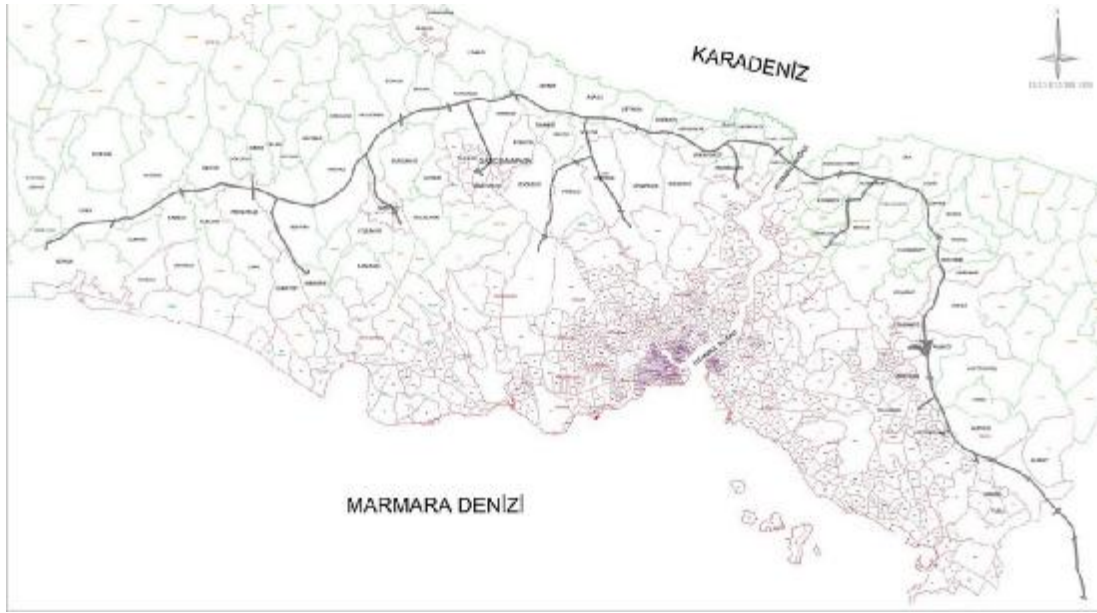
Güzergahı 2010 Nisan ayı sonunda açıklanan 3. köprü'nün hayata geçirilmesi Zekeriyaköy ve çevre yerleşkelerin ulaşımını büyük ölçüde etkileyecektir. Altta yer alan haritadan da görüleceği üzere üçüncü köprü yolu Zekeriyaköy'ün kuzeyinden, Kilyos'un güneyinden geçmektedir.

Ulaştırma Bakanlığı tarafından yapılan açıklamaya göre Poyrazköy-Garipçe arasında yer alacak 3. köprü ile bağlantılı çevre yolunun (Kuzey Marmara Otoyolu (KMO)) güzergahı batıda Silivri-Kınalı'dan başlayıp Çatalca, Durusu Gölü'nün güneyi, Arnavutköy'ün kuzeyi, Zekeriyaköy'ün kuzeyinden geçerek Garipçe'ye ulaşmaktadır. Garipçe ile Beykoz-Poyraz Köyü'nü bağlayan köprüden sonra, Kuzey Marmara Otoyolu, Beykoz-Cumhuriyet Köyü üzerinden Ömerli-Paşaköy'ü takip ederek, TEM otoyolunun kuzeyinden, Gebze'ye kadar paralel bir otoyol olarak devam etmektedir.



Kuzey Marmara Otoyolu'nun Şematik Gösterimi

İstanbul'un trafiğini rahatlatmak amacı ile planlanan proje kapsamında Anadolu Yakası'nda 2, Avrupa Yakası'nda 2 olmak üzere toplam 4 adet ekspres yol / bağlantı yolu yapılacaktır. Açıklanan yol planlarında bulunmamasıyla birlikte, pazarda Zekeriyaköy bölgesinden geçen bir bağlantı yolunun yapılmasına yönelik beklenti ve baskılar bulunduğu bilinmektedir.



Lokasyon Avantajları:

- Konu gayrimenkulün içinde yer aldığı bölge Avrupa Yakası'nda kent merkezine yakın, doğa ile iç içe, düşük yoğunluklu konut yerleşimlerden biridir.
- Bölge orman alanları ile çevrelenmiştir. Bölgedeki konut projeleri için; ormana yakınlık, doğa manzarası büyük avantaj sağlamaktadır.
- Bölge; doğal yapısı ile kent merkezinin kargaşasından uzak olmakla birlikte kent merkezine ve İstanbul'un Merkezi İş alanı olan Maslak'a sadece 15 km. mesafede yer almaktadır.
- Bölgede, orta ve orta üstü gelir grubuna hitap eden lüks konut projeleri yer almaktadır.
- Bölge eğitim kurumları açısından oldukça avantajlıdır. Yakın çevrede yer alan Boğaziçi Üniversitesi Gümüşdere Kampüsü ve Koç Üniversitesi Kampüsü; bölgenin en önemli eğitim kurumlarıdır. Bu iki kurum dışında ilk ve orta dereceli öğrenim kurumları da bölgede yerini almaktadır.
- Kuzey Marmara Projesi kapsamında inşa edilecek 3. Köprü bölgeye yakın konumda olup, bağlantı yolları ile Zekeriyaköy ve çevresinin ulaşım probleminin çözüleceği beklentisi bulunmaktadır.
- İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından geliştirilen "7 Tepe 7 Tünel" projesi kapsamında Sarıyer – Çayırbaşı tüneli inşa edilmiştir. Bu hattın Levazım – Akatlar tüneline entegre olması planlanmaktadır. Böylelikle kentin merkezinden Sarıyer'e ve Zekeriyaköy'e ulaşım oldukça kolay hale gelecektir.
- İnşaatına 2008 yılında başlanan Sarıyer-Çayırbaşı tüneli ile 45 dakikalık yol 5 dakikaya düşmüştür. İstanbul Büyükşehir Belediyesi yetkililerin yapmış olduğu açıklamalara göre bir sonraki aşamada Çırçır Suyu Mevkii'nde yol genişletme çalışmaları yapılacak, daha sonra Zekeriyaköy ve Demirciköy istikametine Çırçır-Dereiçi-Zekeriyaköy güzergahında yeni bir tünel projesi gerçekleştirilecektir. Yeni tünel projesinin etüt aşamasında olduğu belirtilmektedir. Yeni tünel



güzergahın uygulama aşamasında değişme ihtimali bulunmakla birlikte, bugüne kadar açıklanan tek güzergah olması açısından önemli bulunmaktadır.

- Söz konusu yol projesi Zekeriyaköy'ün ulaşılabilirliğini önemli ölçüde artıracak bir projedir. Büyükdere Caddesi'nden tünel ile Zekeriyaköy yönüne devam edildikten sonra, devamında yeni otoyol üzerinden Zekeriyaköy'e kadar konforlu ve kesintisiz bir şekilde ulaşılacaktır.
- Zekeriyaköy'e yaklaşık 10 km mesafede yeni bir kent kurulması planlanmaktadır. Kentin kıyısında İstanbul'un üçüncü Avrupa Yakasının ikinci havalimanı yer alacaktır. Söz konusu projeler, İstanbul içinde yeni bir kent, yeni bir çalışma alanı, yeni bir kentsel çekim merkezi oluşturacaktır. Kilyos de dahil olmak üzere komşuluk çevresinin kimliğini ve pazar koşullarını önemli ölçüde etkileyecek nitelikte bir projedir. Projenin hayata geçmesi halinde Kilyos'un konumu daha yüksek oranda merkezileşecek, bölgeye yönelik konut talebi yükselecektir.



12. BÖLGESEL, MAHALLİ VE KONUMLA İLGİLİ GENEL BİLGİ

Konu gayrimenkulün idari sınırları içerisinde yer aldığı Sarıyer İlçesi, İstanbul Avrupa Yakası'nda, İstanbul Boğazı kıyısında yer alan bir "boğaz yerleşmesidir". Kentin kuzeyinde yer alan ilçenin sınırları, doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz, güneyde Beşiktaş, batıda Şişli, Eyüp ilçeleri ve Devlet Ormanları ile komşudur. İlçenin toplam yüzölçümü 151 km²'dir. Toplam mücavir alanı 8,100 hektardır. İlçe konumu ile geçmişten günümüze İstanbul'un en popüler konut alanlarından birisi olmuştur.

Bölgenin ulaşım sisteminde karayolu ve denizyolu etkindir. Kentin batı kesimini İstanbul Boğazı yakınından Karadeniz kıyısına bağlayan karayolları Sarıyer İlçesi'nde sona ermektedir. İlçede üç önemli karayolu eksenidir. Bunlardan biri Boğaz kıyısını izleyen sahil yolu, ikincisi Zincirlikuyu'dan gelip Tarabya Kavşağı'ndan sonra Hacı Osman Bayırı adıyla anılan ve Kefeliköy'de sahil yoluna bağlanan Büyükdere Caddesi'dir. Üçüncü karayolu eksenini ise, batı ayağı Rumelihisarı'nda olan Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ile kenti doğu yakasına bağlayan batı-doğu doğrultulu çevre yoludur. İlçede ulaşım şekli olarak denizyolu da oldukça yoğun kullanılmaktadır.

Sarıyer'e ulaşan kıyı yolu, 1958'de yapılan Boğaziçi Sahil yolunun uzantısıdır. 1980'lerde, Büyükdere-Sarıyer arasındaki trafik düğümünü çözmek amacıyla yapılan "kazıklı yol" Sarıyer'e ulaşımı kolaylaştırmıştır. Sarıyer'den Uskumruköy'e, Zekeriyaköy'e, Karadeniz kıyısındaki Kilyos'a, Rumelikavağı ve Rumelifeneri'ne karayolu bağlantısı vardır.

Sarıyer İlçesi'nin nüfusu 1990 yılında 229,600 kişi iken 2000 yılında 242,543 kişiye, 2010 yılında yapılan son nüfus sayımına göre de 287,309 kişiye yükselmiştir. Sarıyer Belediyesi'nin beyanına göre, değişen ilçe sınırları ile birlikte ilçenin nüfusu yaklaşık 500,000'dir.

Sarıyer nüfusunun yapısında çeşitlilik gözlenmektedir. İlçede, gecekondular, apartman siteleri, lüks müstakil konut siteleri vb ürün çeşitliliği olması nedeni ile bölge nüfusu da hem yüksek gelir grubu hem de alt gelir grubunu kapsamaktadır.

Geçmişte sayfiye yeri olarak bilinen Sarıyer'in İstanbul kentsel gelişiminin etkisi ile 1. konut alanına dönmesi kaçınılmaz olmuştur. Ulaşım yatırımlarının yapılması ve iş alanlarının bu alanda kentin kuzeyine doğru kayması bu gelişime neden olmuştur.

Maslak üzerinden bağlanan Büyükdere Caddesi'nin yapılması ve boğaz sahil yolunun genişletilmesi sonucunda ilçedeki karayolu ulaşımı gelişmiştir. Semtlerin doğrudan birbirine bağlanması sonucunda; bu ulaşım eksenleri boyunca mevcut semtlerin gelişmesi ve bu semtler arasındaki boş alanların yerleşime açılması süreci başlamıştır.

İlçede mevcut kentsel alan kullanımı güneyden kuzeye doğru farklılaşmaktadır. Güneyde iş ve sosyal donatı alanları kentsel dokuda ağırlıklı olan kullanımlardır. Konutların ağırlıklı olduğu diğer bölgelerinden farklı olarak bu alanda birçok ticari ve sosyal amaçlı geliştirmeler görmek mümkündür. Maslak Merkezi iş alanı bu bölgedeki ticari geliştirmelerin yoğunlaştığı alanı kapsamaktadır. 1985'den sonra Büyükdere Caddesi'nin Maslak bölümünün, İstanbul'un yeni merkezi iş alanlarından birisi olmasından sonra bu bölgede yoğun bir şekilde A tipi ofis ve iş merkezi yapılanması gözlenmiştir.



Maslak Merkezi İş Alanı'nın yanı sıra bu bölgede kentsel ölçekli sosyal altyapı yatırımları da bulunmaktadır. Bu yatırımlardan bazıları; İTÜ, Yıldız Teknik Üniversitesi, Işık Lisesi, Işık Üniversitesi, İMKB, Enka Spor Tesisleri, Park Orman, Askeri Alan, Amerika Başkonsolosluğu, İstinye ChampionSa, Borusan Oto'dur.

İlçenin kuzeyinde Karadeniz kıyısına yakın olan bölümünde ise yapılaşma yoğunluğu düşük, orman alanı ile iç içe konut ve sayfiye alanları bulunmaktadır. İlçenin mücavir alanı olan bu bölgede Kilyos, Zekeriyaköy, Uskumruköy, Demirciköy gibi düşük yoğunluklu konut yerleşmeleri ve Karadeniz sahili üzerinde yer alan sayfiye alanları yer almaktadır. Kıyı kesimde yer alan yerleşimlerde gazinolar, balık lokantaları, kafeler, oteller ve barlar yer almaktadır. Bu tesisler yıl boyunca bütün İstanbul nüfusu ve özellikle turistler tarafından en rağbet edilen yeme-içme alanlarıdır.

İlçe sınırları içerisinde yer alan ve İstanbul'un en geniş ormanlık alanı olan Belgrad Ormanları'ndaki piknik alanları, kır gazinoları vb. özellikle hafta sonları tercih edilmektedir. Kilyos'un Karadeniz kıyıları ise İstanbul'un en gözde plaj alanıdır.

Sarıyer boğaz hattı boyunca görülen kentsel doku ise ağırlıklı olarak üst gelir grubunun konutlarından oluşmaktadır. Boğaz sahil şeridinde yer alan yalılar dışında iç kısımlarda da bir çok köşk ve konak bulunmaktadır. Ayrıca ilçenin sahil şeridinde yabancı konsolosluklar da yer almaktadır. Bunlar; Alman Konsolosluğu, Finlandiya Başkonsolosluğu, İngiliz ve İtalyan Konsolosluğu'dur.

İlçede düzgün ve planlı gelişen yerleşim alanlarının yanı sıra plansız yapılaşmalar da bulunmaktadır. Hızlı büyüme ile birlikte gecekondulaşmanın etkisinde kalan ilçede üst gelir grubuna hitap eden siteler ve gecekondu iç içe yer almaktadır.

13. PAZAR ANALİZİ

Bu bölümde konu gayrimenkulün değerini etkileyen pazar koşulları ile ilgili bilgilere yer verilmektedir. Konu gayrimenkulün mevcut imar durumundan hareketle, konut kullanımları üzerinde odaklanılmıştır. Bu nedenle komşuluk çevresi olan Kilyos genelinde genel pazar koşullarına değinilerek bölgedeki mevcut ve potansiyel konut dokusu anlaşılmaya çalışılmıştır. Ayrıca, bölgede yer alan emsal arsa pazarı ile ilgili bilgiler rapor kapsamında sunulmuştur.



13.1.KONUT PAZARI

13.1.1. Rekabet Analizi

Şehir merkezine yakın, düşük yoğunluklu, şehir dışı yerleşmelerine artan ilgi ve konut kredilerine ilişkin gelişmeler sonucunda İstanbul genelinde ve konu gayrimenkulün rekabet alanı içerisinde yer alan, Zekeriyaköy, Demirciköy, Uskumruköy'ün yanı sıra Avrupa Yakası'nda Kemerburgaz, Büyükçekmece, Anadolu Yakası'nda da Riva, Ömerli ve Akfırat bölgelerinde yaşanan hareketlilik yeni projelerin geliştirilmesinde tetikleyici rol oynamıştır.

Sarıyer İlçe sınırlarında, yamaç bölgelerinde yer alan yerleşimlerin önemi 1999 depreminden sonra zemininin sağlam oluşu nedeni ile artmıştır. Bu tarihten sonra başta Zekeriyaköy olmak üzere Sarıyer sırtlarındaki yerleşimlerin gelişimi hız kazanmıştır.

Sarıyer Bölgesi'ni çevreleyen orman alanları bir avantajı olarak görülmeyle beraber, ilçede plansız gelişen konut alanları bu avantajın önüne geçmektedir. Konut alanları ilçenin geniş bölümünü kaplayan orman dokusunu tahrip ederek gelişmiştir. Ancak, "ormana yakınlık", "manzara" ve "doğal çevre" planlı konut yatırımlarında önemli bir pazarlama aracıdır.

Konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek Zekeriyaköy, Demirciköy, Uskumruköy ve Kilyos bölgelerinde yer alan konutlar ağırlıklı olarak bahçeli, müstakil, 2 katlı villalar şeklindedir. Müstakil villaların yanı sıra, büyüklükleri 16 villa ile 100 villa arasında değişen siteler çoğunlukta. Ancak, son yıllarda dubleks daireler de pazara giren konut tipleridir.

Bölgede son yıllarda geliştirilen organize konut projeleri Eczacıbaşı, Güney İnşaat, Metropol Yapı, Garage İnşaat gibi şirketler tarafından yapılmaktadır.

Bölgede geliştirilmiş en büyük ölçekli proje Garanti Koza Zekeriyaköy Konakları ve Evleri'dir. Bünyesinde sosyal tesis, alışveriş merkezi vb. tesisleri de barındıran proje, kent merkezinde sağlanan imkânları site sakinlerine proje bünyesinde sunmaktadır.

Zekeriyaköy bu bölgedeki ilk gelişen yerleşmedir. Semtte, Garanti Koza İnşaat'ın geliştirdiği "Zekeriyaköy Evleri", "Zekeriyaköy Konakları" ve "Zekeriyaköy Çarşı" projeleri ile başlayan yapılaşma yakın çevrede yer alan Demirciköy ve Uskumruköy bölgelerine de sıçramış, Zekeriyaköy'ün devamı olarak Demirciköy ve Uskumruköy de müstakil konut projeleri olarak gelişmiştir.

Zekeriyaköy, Demirciköy ve Uskumruköy'den sonra konut projeleri Karadeniz kıyısında yerleşmeler olan Kilyos'a (yeni adı ile Kumköy) ve Rumelifeneri'ne kaymıştır. Bu projeler pazarlama söylemlerinde doğal çevreyi, ormanı ve yeşili ön plana çıkaran Zekeriyaköy bölgesi projelerinden farklı olarak deniz kıyısında olma avantajını vurgulamaktadır. Mare Negro ve İstanbulblue bunlara örnektir.

Sarıyer Bölgesi'nde yer alan bir diğer yerleşim ise, Sarıyer İlçesi'nin sahil kısmı ile Zekeriyaköy Bölgesi arasında, İstanbul Boğazı geri görünüm bölgesinde kalan **Maden**'dir. Bu bölüm diğerlerinden farklı bir kimlikle gelişmiştir. Kasapçayırı Mevkii ve Maden Mahallesi'ni de içine alan bölgede müstakil lüks konut arzının yanı sıra, 5-6 katlı orta ve alt gelir grubuna yönelik apartmanlar ve plan dışı gelişen



mahalleler de bulunmaktadır. Apartman tarzı yapılaşmanın ağırlıkta olduğu bölgede birçok kooperatif projesi bulunmaktadır.

Ayrıca “7 tepe 7 tünel projesi” yine bölgenin kaderini değiştiren en önemli projedir. Bölgede Sinpaş Boğaziçi Malikaneleri, Pelikan Park Evleri, İnanlar İnşaat tarafından geliştirilen Terrace Bahçe konut projeleri bölgenin önemli prestijli konut projeleri niteliğindedir. Bölgenin hızla kimlik değiştirdiği görülmektedir.

MARE NEGRO, KILYOS

Sinpaş Yapı Merkezi tarafından Kilyos'ta, 227 dönüm arsa üzerinde geliştirilmiştir. Toplam 239 villanın yer aldığı projede, büyüklükleri 228–556 m² arasında değişen, 4 tip villa alternatifi sunulmaktadır. Her villada kendine ait bir açık ve bir kapalı havuz ve sauna yer almaktadır. Bunun yanı sıra villa bahçe büyüklükleri 550–1,000 m² arasında değişmektedir. Deniz kenarında inşa edilen projede spor alanları, sosyal tesis ve beach-club yer almaktadır. Projede peyzaja büyük önem verilmiştir. Oturumun başladığı projede birinci el satışlar tamamlanmıştır. Ancak, ikinci el satışların sayısı fazladır. 343 m² ve 425 m² büyüklüğündeki villaların satış fiyatları birim satış fiyatları ise 2,600 – 4,200 ABD\$/m² aralığında değişmektedir. Villa teslimleri iç dekorasyonu na-tamam olarak yapılmaktadır.

ISTANBLUE, RUMELIFENERİ

Dündar İnşaat tarafından Rumelifeneri'nde inşa edilen proje toplam 199 villadan oluşmaktadır. Üç tip konut seçeneği sunulan projede A tipi villalar 356 m², B tipi villalar 300 m², C tipi villalar ise 221 m² büyüklüğündedir. Projede, spa, sauna, yüzme havuzu, fitness center, squash kortu, çocuk oyun alanları vb. sosyal imkanlar sunulmaktadır. Ayrıca alışveriş merkezi, 24 saat hizmet veren revir ve resepsiyon yer almaktadır. Projede inşaat tamamlanmış olup oturma başlamıştır.

Satışların büyük ölçüde tamamlandığı projede satışına halen devam edilen, büyüklükleri 256-356 m² arasında değişen konutların satış fiyatları birim satış fiyatları 1,500 - 1900 ABD\$/m² arasında değişmektedir. Villalar na – tamam olarak teslim edilmektedir. Projede 2008 yılı itibari ile oturma başlamıştır.

13.2.ARSA PAZARI

Pazar ile ilgili araştırmamızda konumsal özellikler ile konu gayrimenkule emsal teşkil eden bölgelerdeki arsa/arzının nitelikleri ve bu arsalarla yönelik talebin boyutu anlaşılmaya çalışılmıştır.

Belirtildiği üzere emsal olarak tanımlanan alanların konu gayrimenkul ile benzer lokasyon özelliğine sahip olmasına dikkat edilmiştir. Bu çerçevede konu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan bölge (Kilyos) incelenmiştir.

İstanbul'un Avrupa Yakası'ndaki lüks konut alanlarından biri olan Kemerburgaz'da yaşanan kentsel gelişim sürecinin bir benzeri de Sarıyer İlçesi'nin mücavir alanlarındaki köylerde gerçekleşmektedir. Zaman içinde mücavir alanındaki Zekeriyaköy, Demirciköy, Kilyos ve Uskumruköy köyleri üst gelir grubu konut yerleşmelerine dönüşmüştür. 1999 depreminden sonra bölgedeki arazi yapısının sağlam



olması, bölgeye yönelik yatırım talebini arttırmış ve buna bağlı olarak da bölgede yer alan projelerdeki konut satış hızı da artmıştır.

“7 Tepe 7 Tünel Projesi” kapsamında Sarıyer’e yapılması planlanan tünel projesi nedeni ile de son yıllarda bölgede arsa /arazi satışları hız kazanmıştır. Çevresi ise devlet omanı ile çevrili olmasından dolayı, bölgede geliştirilecek arsa büyüklüğü oldukça sınırlıdır.

Üçüncü köprü güzergahının konu gayrimenkulün bulunduğu bölgeye olan yakınlığı dolayısı ile gerek kurumsal gerekse bireysel yatırımcıların bu alanlardan arsa satın aldıkları bilinmektedir. 3. köprü ile imara açılacağı beklentisi yüksek olan parsellere talep yüksektir.

Bölgedeki arsa vasıflı arsaların çoğunluğu “konut” ve “günübirlik turizm tesis alanı” lejantına sahiptir. Bölgenin kentsel gelişimini engellemek amacı ile üst ölçekli planlarda bölgede ticari fonksiyon alanı oldukça kısıtlı tutulmuştur. Bölgede en yaygın kullanım türü konuttur. Mevcut ticari merkez dışında ticaret imarlı arsa arzı çok kısıtlıdır.

“Konut” imarlı arsalarda KAKS:0.20’dir ve konut imarlı arsalarda inşaat alanı hesabı net alan üzerinden hesaplanırken, ağaçlandırılacak alan imarlı arsalarda brüt alan üzerinden hesaplanmaktadır.

Bölgede yapılan pazar araştırmasında satılık arsa büyüklüklerinin 500-900 m² arasında farklılık gösterdiği görülmüştür. Büyük metrajlı parsellerin olmaması, bu da bölgede büyük ölçekli bir proje yapılmasını engelleyici niteliktedir.

Pazar analizi sırasında, tespit edilen satılık araziler ile ilgili bilgiler aşağıda belirtilmektedir.

Tablo 3: Kilyos’da Emsal Arsa Bilgileri

Alan, net m ²	İstenilen Satış Fiyatı,		Olası Birim Satış Fiyatı ABD\$/net m ²
	ABD\$	Olası Satış Fiyatı, ABD\$	
4.400	3.000.000	2.550.000	580
659	329.500	303.140	460
1.190	903.210	830.953	698
579	310.000	285.200	493
720	500.000	460.000	639
641	325.000	299.000	466

Ayrıca, Kilyos’da, tek satılık parseller için istenilen birim satış fiyatları konumuna, manzarasına ve büyüklüğüne göre 460-700 ABD\$/m² arasında değişmektedir.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere, parsellerin satış fiyatları arasında mantıksal bir korrelasyon bulunmamaktadır. Bunun da sebebi, 3. Köprü ve bağlantı yollarının bölgeye olacak etkisi henüz belli değildir. Satılık arsa sayısı çok kısıtlıdır ve istenilen satış fiyatlarının spekülatif olduğu kanısındayız.

14. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI

En iyi ve en verimli kullanım şekli şöyle tanımlanır;

En iyi ve en verimli kullanımın uyması gereken dört kriter, yasallık, fiziksel olabilirlik, ekonomik fizibilite ve maksimum karlılıktır. En iyi ve en verimli kullanım şekli, arsanın bulunduğu piyasadaki rekabet güçleri tarafından biçimlendirilir. Bu nedenle, en iyi ve en verimli kullanımın analiz ve yorumları, piyasa güçleri üzerinde yoğunlaştırılmış ekonomik bir çalışmadır. En iyi ve en verimli kullanım şekli, pazar değerlerinin temelini teşkil eder.

Konu gayrimenkulün en iyi ve en verimli kullanım amacı; net parsel alanının az yoğunluklu konut (villa) olarak geliştirilip, satılmasıdır.

15. DEĞERLEME PROSESİ

Gayrimenkulün pazar değeriyle ilgili kanaat oluştururken; emsal karşılaştırma, maliyet, gelir kapitalizasyonu ve geliştirme yöntemleri kullanılmaktadır. Aşağıda bu yöntemler ile ilgili genel bilgilere yer verilmektedir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımında; yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer/emsal gayrimenkuller ile konu gayrimenkulün sahip olduğu özellikler karşılaştırılır ve pazar değerini etkileyebilecek kriterler ışığında gerekli fiyat ayarlaması yapılır.

Maliyet yaklaşımında; geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi suretiyle mülk değeri tahmin edilir. Yaklaşımında, bina ve arsa geliştirmeleri maliyetlerinin değerlendirme tarihindeki tahmin edilen yerine koyma maliyetleri: eskime, plan eksiklikleri ve çevresel etkilerden kaynaklanan değerdeki kayıplar da dikkate alınarak geliştirilir. Bu yaklaşım ile tespit edilen değer, bina maliyetini (kaba-ince yapı, elektro-mekanik) bina dışı maliyetleri (altyapı vs), diğer maliyetleri (mühendislik ve mimarlık ücretleri, yasal izinler vs.), girişimci karını ve arsa değerini içerir.

Gelir kapitalizasyonu yaklaşımında; mülkün getireceği gelir, boş kalma, tahsilat kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir. Bu yaklaşımının ana prensibi, değer gayrimenkul üzerindeki faaliyetin net geri dönüşü ile ifade edilmesi; yani gelecekteki kazançların bugünkü değerinin tespit edilmesidir. Gelir getirici gayrimenkullerin gelecekteki kazançları, gelir ve gider tahminlerinden yola çıkan amortisman ve kredi öncesi net gelirdir. Gelir kapitalizasyonu yaklaşımının uygulanmasında, gelecekteki bu kazançlar, kapitalizasyon süreci ve iskonto edilmiş nakit akışı analizi ile pazar değerine dönüştürülür.

Gelir kapitalizasyonu yaklaşımının bir alt metodu olan **doğrudan kapitalizasyon metodu** da yaygın olarak kullanılmaktadır. Doğrudan kapitalizasyon, gelir kapitalizasyonu yaklaşımında tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemde, tek bir yılın net işletme geliri, yıllar boyu devam etmesi beklenen düzenli bir sabit gelir akışını temsil etmektedir. Bu dönüşüm, gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu piyasadaki elde edilen gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir.

Geliştirme yaklaşımında ise arsa üzerinde mevcut imar durumu dahilindeki potansiyel geliştirme ile ilgili tahminler yer alır. Bu yaklaşımda potansiyel geliştirmenin geliştirme maliyetleri ve nakit akış tahminleri dikkate alınarak belirlenen net gelir tahminleri kapitalizasyon süreci ve iskonto edilmiş nakit akışı analizi ile değere dönüştürülür.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı, basit formdaki gayrimenkullerin değerini bulabilmek için yapılan en ideal çalışmadır. Geliştirilmemiş boş arsalar, apartman daireleri ya da diğer cins konutlar için kullanılan emsal karşılaştırma yaklaşımının ticari gayrimenkuller için kullanımı zordur. Emsal karşılaştırma yaklaşımı ile gelir üreten ve performansı işleticiye direkt bağlı olan ticari gayrimenkul çeşitlerinin - alışveriş merkezleri, oteller, restoranlar vb.lerinin değerlemesini yapmak oldukça güçtür. Özellikle, turizm tesislerinin değerlemesinde, tesis için karşılaştırma yaklaşımının kullanımı mümkün değildir.

Maliyet yaklaşımı çoğunlukla tam mülkiyetli geliştirmelerin (konut binaları, ticari binalar, turizm tesisleri ve sanayi tesisleri) değerinin tespiti için uygundur. Maliyet yaklaşımının, özel amaçla inşa edilmiş binaların ve tarihi değeri olan binaların maliyetinin tespitinde kullanılması zor olmakla birlikte elde edilen verilerin güvenilir / yeterli olması ve binalardaki eskimenin doğru olarak tespit edilebilmesi koşulu ile uygulanması mümkündür. Maliyet yaklaşımı, arsanın geliştirilmemiş hali ile değerinin tespit edilebildiği ve eskime oranının sınırlı olduğu gayrimenkullerin değerinin tespitinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Gelir getirici gayrimenkullerin değerlemesi esnasında tercihen kullanılan gelir kapitalizasyonu yaklaşımı değerlerin gayrimenkul üzerindeki ekonomik etkilerini göstermesi bakımından önemlidir. Bu çerçevede gelir üreten ve performansı işleticiye direkt bağlı olan ticari gayrimenkul çeşitlerinin-alışveriş merkezleri, oteller, restoranlar vb.lerinin değerlemesinde öncelikle kullanılması önerilmektedir.

Geliştirme yaklaşımı geliştirilmemiş boş arsa değerini bulabilmek için yapılan çalışmadır. Geliştirilmemiş boş arsa olan gayrimenkullerde kullanılır. Bunun yanı sıra geliştirilmiş gayrimenkullerin sadece maliyet yaklaşımında kullanılmak için arsa değerini bulmak için kullanılabilir.

Bu çalışmada konu gayrimenkulün pazar değerini tespit etmek amacıyla, emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır. Konu gayrimenkul üzerinde herhangi bir geliştirme olmadığından, Maliyet Yaklaşımı ya da Gelir Kapitalizasyon Yaklaşımı kullanılmamıştır.

15.1. DEĞERLEME ÇALIŞMALARININ MUHASEBE STANDARTLARIYLA İLİŞKİSİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, "Seri:XI, No:29, Sermaye Piyasası'nda Finansal raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliğ'e uyarınca, 15.11.2013 tarihli ve 25290 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Seti:X, No: 25, Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" yürürlükten kaldırılmış olup, yerine, (beşinci madde ile) işletmelerin Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe / Finansal Raporlama Standartlarını uygulayacakları (UMS /UFRS), bu hususa bilanço dipnotlarında yer verileceği ve bu kapsamda, belirlenen standartlara aykırı olmayan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nca (TMSK'ca) yayımlanan TMS / TFRS (Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye



Finansal Raporlama Standartlarının esas alınacağı belirtilmiş olup, geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

TMS:16, Paragraf: 32

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

Hükmü gereği, değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir.

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin değerlendirme çalışmasında;

- **UMS: 36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere “**net gerçekleştirilebilir değer**” olarak “**gerçeğe uygun değer**” belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır.** Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer “**gerçeğe uygun piyasa değeri**” dir.

Konu varlığın **elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir.** Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

15.2.DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ilgili olarak değerlendirme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır. Değerleme çalışmasının, raporun amaç ve kapsamında belirtilen hususlar ile Raporun 6.1 bölümünde belirtilen kısıtlar dahilinde değerlendirilmesi uygun olacaktır.

15.3.GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ VE DEĞERLEMEDE BAZ ALINAN VERİLER

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor'un 11'inci bölümünde detaylı olarak verilmiştir.

15.4.DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE VARSAYIMLAR

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

Değerleme çalışmaları, Pazar değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, çalışmalarda, Rapor'un 10'nuncu bölümünde açıklanan Pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları kullanılmıştır. UDES içerisinde Pazara dayalı değerlendirme yöntemleri arasında sayılan ve aşağıda detayları verilen üç ana yaklaşımdan rapora konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir.

15.5. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI

Emsal karşılaştırma yaklaşımında yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınıp, pazar değerini etkileyebilecek kriterler ve satış iskontosu uygulanarak fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul için birim fiyat belirlenmektedir.

Bu çalışmada, emsal karşılaştırma yaklaşımı geliştirilmemiş arsa birim değerini tespit etmek amacıyla kullanılmıştır. Pazar araştırması çalışmasında bölgede konu gayrimenkule birebir emsal olabilecek satışa sunulmuş arsalar incelenmiştir.

Pazar Analizi sırasında bölgede hizmet veren emlakçılar (Remax Village, Net Gayrimenkul) ile görüşülmüştür. Gizlilik sebebi ile, satışa konu olan arsa emsallerinin yeri gösterilmemiştir. Ancak, lokasyon özellikleri sözel olarak anlatılmıştır Emsal arsaların imar durumu ve yapılaşma koşulları, konu gayrimenkul ile aynıdır. Dolayısıyla, Pazar Analizi'nde tespit ettiğimiz arsa emsalleri için belli bir iskonto oranı uyguladıktan sonra, aritmetik ortalaması alınmış ve emsal arsaların ortalama birim değeri 556 ABD\$/m² olarak hesaplanmıştır.

Tablo 4: Emsal Karşılaştırma Yaklaşımında Kullanılan Arsaların Satış Fiyatları

	Alan, net m ²	İstenilen Satış Fiyatı, ABD\$	Olası Satış Fiyatı, ABD\$	Olası Birim Satış Fiyatı ABD\$/net m ²
Emsal 1	4.400	3.000.000	2.550.000	580
Emsal 2	659	329.500	303.140	460
Emsal 3	1.190	903.210	830.953	698
Emsal 4	579	310.000	285.200	493
Emsal 5	720	500.000	460.000	639
Emsal 6	641	325.000	299.000	466
Ortalama Birim Satış Fiyatı, ABD\$/m²				556

Bölgede hizmet veren emlakçılar ile yapılan görüşmede, emsal arsalarla ait detaylı bilgi (adresleri), gizlilik sebebi ile elde edilememiştir. Dolayısıyla, emsal arsalar için hesaplanan ortalama birim satış fiyatı; sadece konu gayrimenkule göre; arsa alanı, ve deniz ilişkisi gibi kriterler ışığında ayarlama analizine tabi tutulmuştur. Konu gayrimenkule göreceli olarak daha lokasyon ve manzara durumuna sahip olan emsal gayrimenkuller, konu gayrimenkulün seviyesine getirebilmek için (-) yönde yüzdesel ayarlamaya tabi tutulmuştur. Konu gayrimenkule göre, göreceli olarak, daha kötü lokasyon ve manzara durumuna sahip olan emsal gayrimenkuller ise (+) yönde yüzdesel ayarlamaya yapılmıştır. Söz konusu yüzdesel ayarlamalar, emsal arsalar için istenilen satış fiyatları göz önünde bulundurularak, değerlendirme uzmanının kanaati ile belirlenmiştir. Ayarlama sonrasında, emsal parseller için bulunan birim arsa değerlerinin ortalaması alınarak konu gayrimenkulün değeri hesaplanmıştır.



Tablo 5: Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Ortalama Birim Satış	556 ABD\$/m ²
Büyükük için Ayarlama	5%
Deniz ilişkisi için Ayarlama	-7%
Ayarlanmış Birim Değer	545 ABD\$/m ²
Toplam Değer	2.462.670 ABD\$

Sonuç olarak, emsal karşılaştırma yaklaşımı ile 2 Aralık 2013 tarihi itibari ile konu gayrimenkulün birim arsa değeri 545 ABD\$/m², toplam geliştirilmemiş arsa değeri ise 2,462,670.- ABD\$ olarak tespit edilmiştir.

15.6. GELİŞTİRME YAKLAŞIMI

Geliştirme yaklaşımında, imar durumunun izin verdiği yapılanma koşulları dahilinde öngörülen fonksiyonlar için bir program geliştirilerek ve bu programın geliştirme maliyetleri ve nakit akış tahminleri sonucunda yeni kullanımlı net arsa alanı için bir değer oluşturulmaktadır. Halihazırda, konu gayrimenkul, ilgili imar planında “Konut” olarak fonksiyonlandırılmıştır.

Raporun, “İmar Durumu ve Yapılaşma Koşulları” bölümünde yapılan kabuller ışığında, mevcut imar durumunun izin verdiği yapılanma koşulları dahilinde bir program geliştirilerek ve bu programın geliştirme maliyetleri ve nakit akış projeksiyonları belirlenmiştir.

Otopark ihtiyacının, zemin üstünde açık alanda çözüleceği kabul edilmiştir.

Geliştirme Maliyetleri

Çalışmada yer alan geliştirme maliyetleri, optimize edilmiş global birim maliyetler ve birim maliyetlerin tam olarak belirlenemediği yerlerde de toplam maliyetler esas alınarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyet tahminleri olarak KDV dahil sözleşme fiyatları beklenmeyen giderler dahil edilerek hesaplanmıştır. Tüm fiyat tahminlerinde optimal pazar koşulları göz önünde bulundurulmuştur. Yatırım maliyetlerindeki sapmalar ve müteahhidin yeterlilikleri maliyetin değişken unsurlarıdır. Geliştirme maliyetlerinin içerdiği ana maliyet kalemleri şunlardır:

- § bina maliyetini (kaba-ince yapı, elektro-mekanik)
- § bina dışı maliyetleri (altyapı, açık alanlar, çevre duvarları, araç yolları, müteahhit karı vs.)
- § diğer maliyetleri (mühendislik ve mimarlık ücretleri, yasal izinler, vs.)
- § Müteahhit Karı

Toplam 1 yıllık inşaat dönemi dikkate alınmıştır. Hesaplanan geliştirme maliyetleri aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.



Tablo 6: Geliştirme Yaklaşımında Öngörülen Programın Geliştirme Maliyetleri

	Birim Maliyet	Miktar	Toplam Maliyet
	ABD\$/m²	m²/miktar	ABD\$\$
BİNA MALİYETİ			
Kaba İnşaat	170	1.234	209.773
İnce İnşaat	260	1.234	320.830
Mekanik & Elektrik			
Mekanik Tesisatı	90	1.234	111.056
Elektrik Tesisatı	100	1.234	123.396
Toplam Bina Maliyeti			765.055

BİNA DIŞI MALİYETLER			
Altyapı	40	4.520	180.800
Oyun sahaları	LS	60.000	60.000
Yüzme Havuzu (açık)	5	34.000	158.319
Çevre Duvarı, Çitler & Güvenlik	LS	20.000	20.000
Sert Zemin & Peyzaj Düzenlemesi	1.034	50	52.000
Toplam Bina Dışı Maliyetler			471.119

TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER			1.236.175
--	--	--	------------------

DIĞER MALİYETLER			
Mimarlık & Mühendislik Ücretleri		5,0%	38.253
Proje Yönetim Giderleri		2,0%	15.301
Yatırımcı Sabit Giderleri		1,5%	11.476
Yapı Denetim		2,0%	15.301
Yasal İzinler & Danışmanlık		3,0%	22.952
Pazarlama ve Açılış Harcamaları		10,0%	76.506
Müteahhit Karı		10%	76.506
Toplam Diğer Maliyetleri			256.293

TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (sabit)			1.492.468
---	--	--	------------------

Öngörülen programın toplam geliştirme maliyeti sabit fiyatlarla 1,492,468 ABD\$ olarak hesaplanmıştır.

Nakit Akış Analizi

Bir sonraki aşamada öngörülen yapılanma programının nakit akış analizi gerçekleştirilmiştir. Bu analizin ana prensibi, değer in konu arsa üzerinde geliştirilmesi öngörülen alternatif geliştirmeye ilişkin faaliyetlerin net geri dönüşü ile ifade edilmesi; yani gelecekteki kazançların bugünkü değerinin tespit edilmesidir. Gelirlerin ve giderlerinin tahmininden yola çıkarak hesaplanan amortisman ve kredi öncesi net gelir olarak ifade edilen gelecekteki bu kazançlar iskonto edilerek net bugünkü değere dönüştürülmektedir.



Analiz kapsamında, çevredeki konut geliştirmeleri de göz önünde bulundurularak, öngörülen programın pazarda satışa sunulacağı ve satışların 1 yıllık sürede tamamlanacağı kabul edilmiştir. Satışlar inşaatla birlikte eř zamanlı olarak başlayacaktır. Satış fiyatının belirlenmesinde ise konu gayrimenkulün komşuluk çevresindeki emsal müstakil konut projelerinin fiyatlarının (*Mare Negro, Arı Köy, Kilyos çevresinde geliştirilmiş küçük çaplı siteler vb*) yanı sıra öngörülen programın kendi dinamikleri de dikkate alınmıştır. Buna göre projenin pazara çıkış fiyatının 3,450.-ABD\$/m² olarak belirlenmiştir.

Tablo 7: Hipotetik Yapılaşma Programı

Taban Oturumu	452 M ²
Toplam Zeminüstü Net İnşaat Alanı	904 M ²
Toplam Brüt İnşaat Alanı* - Çatı Hariç	1.085 M ²
Çatı Katı**	149 M ²
Toplam Brüt İnşaat Alanı	1.234 M ²

*Toplam Net inşaat Alanı; %20 ile çarpılarak, emsale dahil olmayan alanlar da dahil edilerek toplam brüt alan heabı yapılmıştır.

**Toplam zemin oturumunun %33'ü kadar çatı kullanımı olacağı kabulü yapılmıştır.

Villaların genel özellikleri;

- 85 m² büyüklüğünde açık yüzme havuzu
- 1 araçlık açık otopark
- 700 m² bahçe

Bu kabuller ile belirlenen gelirlerden satış ve pazarlama giderleri, projenin toplam geliştirme maliyeti ve geliştirici primi düşölerek öngörülen programın gelecekteki kazançları belirlenmiştir. Amortisman ve kredi öncesi net gelir olarak ifade edilen gelecekteki bu kazançlar iskonto edilerek net bugünkü değere dönüştürölmüştür. Bu değer konu arsanın geliştirme yaklaşımı ile belirlenen pazar değerini ifade etmektedir.



Tablo 8: Öngörülen Programın Nakit Akış Analizi

	TOPLAM	1
GELİRLER		
Birim Satış Değeri ABD\$/m ²		3.450
Satış Fiyatı Artış Oranı		
Satış Hızı		%100,0
Toplam Satış Geliri ABD\$	4.257.162	4.257.162
TOPLAM GELİRLER	4.257.162	4.257.162
GİDERLER		
Pazarlama&Satış	%3,0 127.715	127.715
TOPLAM GİDERLER	127.715	127.715
NET GELİR	4.129.447	4.129.447
Geliştirme Primi	%3,0 127.715	127.715
GeliştirmeMaliyeti	1.492.468	1.492.468
Net Nakit Akışı	2.509.264	2.509.264
Kümülatif Net Nakit Akışı		2.509.264
Net Bugünkü Değer (ABD\$)	%17,0 2.312.686	

İndirgenmiş Nakit Akışı Tahmininde kullanılan yıllık %17 iskonto oranını hesaplarken faizsiz risk oranı, pazarlama riski, geliştirme riski ve girişimcinin / yatırımcının söz konusu gayrimenkul geliştirme projesini üstlenmesi halinde beklediği risk primi de göz önüne alınmıştır. Piyasadan 2-3 yıllık tahvillerin getiri oranları (enflasyon dahil) kontrol edilmiştir. Diğer risk oranları değerlendirme uzmanının kendi kanaatidir.

- Risksiz fazi oranı: %7
- Geliştirme riski: %2,5
- Pazarlama Riski: %3
- Girişimcinin beklediği risk primi: %4.5

Pazar Analizi'nde, orta ölçekli güvenli sitelerde yer alan villara talebin yüksek olduğu tespiti yapılmıştır. Dolayısıyla; söz konusu villa satışlarının 6 ay içinde tamamlanacağı varsayılmış, 6 aylık iskonto oranı (%8.5) hesaplamalarda kullanılmıştır.

Sonuç olarak konu gayrimenkulün değeri, 2 Aralık 2013 tarihi itibarıyla, geliştirme yaklaşımı ile, 2,312,686.-ABD\$ olarak tespit edilmiştir.



15.7.KULLANILAN DEĞERLEME ANALİZ YÖNTEMLERİNİ AÇIKLAYICI BİLGİLER VE BU ANALİZLERİN SEÇİLME NEDENLERİ

15.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Mevcut imar durumu baz alınarak ve mevcut Pazar koşulları değerlendirilerek, konu gayrimenkulün en iyi ve en verimli kullanım amacı; villa olarak geliştirilip satılmasıdır.

15.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin müşterek ya da bölünmüş kısımları yoktur.

15.7.3. Gayrimenkuller ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumun Analizi

Rapor'un 11.1 ve 11.2'inci bölümünde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin yasal süreç analizi'nde detayları verildiği üzere, gayrimenkul üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

15.8.KONU GAYRİMENKULÜN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SPK MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE ALINMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Sarıyer Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler neticesinde gayrimenkulün üzerinde, gayrimenkulün haklarına kısıtlayıcı etkisi olan herhangi bir tedbir kararı yer almamaktadır. Ayrıca, Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan bilgiler neticesinde, konu gayrimenkule ait 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın mevcut olduğunu ve istenildiği zaman parsel üzerinde inşaata başlanabileceği öğrenilmiştir. Sonuç olarak; tapu ve belediye incelemeleri itibarıyla taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" vasfı ile bulunmasında kısıtlayıcı herhangi husus bulunmamaktadır.

15.9.ASGARI BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMİYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ

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

16. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Değerleme çalışmasında, aşağıda UDES Standart 1’de tanımlanan Pazar değeri Esaslı Standartlar ile ilgili kılavuz notları ver değerlemelerin mali tablolara yansıtma amaçlı kullanılabilecekleri hususları dikkate alınarak, UDES Finansal Raporlama için Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1, UDU 1) bir arada ele alınmıştır.

Değerleme çalışması, Pazar Değeri’nin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, çalışmada, Rapor’un 10’nuncu bölümünde açıklanan pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları (yöntemleri) kullanılmıştır. UDES içerisinde Pazara Dayalı değerlendirme yöntemleri arasında sayılan ve aşağıda detayları verilen üç ana yaklaşımdan, rapora konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışmada, gayrimenkullerin arsa niteliğinde olması ve üzerinde herhangi bir yapı yer almaması nedeniyle, “maliyet yaklaşımı” ya da “ “Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı” kullanılmamıştır. Değerleme konusu gayrimenkulün fiili değerlendirme tarihi itibari ile pazar değerinin belirlenmesinde “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı “ ve “Geliştirme Yaklaşımı” kullanılmıştır.

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer nitelikli, piyasada satılık ya da yakın zamanda alım-satıma konu olmuş arsa emsal araştırmalarına yer verilmiştir.

Geliştirme Yaklaşımı: Bu yaklaşım konu gayrimenkulün, mevcut imar planı çerçevesinde geliştirilmesi halinde, boş arsa olarak pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Değerlerin uyumlaştırılması analizi, alternatif değer sonuçlarından nihai değere ulaşmak için yapılan bir analizdir. Bu bölümün amacı, nihai değer seçiminde kullanılan mantığı takdim etmektir.

Uyumlaştırma prosesi değer takdir için kullanılan üç yaklaşımdan birinin veya birden fazlasının değere olan katkısını aşağıdaki kriterler eşliğinde belirler;

- Elde edilen bilginin güvenilirliği ve yeterliliği
- Değerlenen gayrimenkulün türüne uygun ve uyarlanabilir yaklaşımların kullanılmasıdır.



Uyumlaştırma kapsamında ele alınan yaklaşımlardan geliştirme yaklaşımına nispeten daha fazla ağırlık verilmiştir. Bunun nedeni ise, satılık arsa emsali bulmak için yapılan Pazar analizi sırasında, arsa fiyatları arasında rasyonel bir bağlantı olmadığı ve 3. Köprü ve bağlantı yollarının bölgeye nasıl bir etki yaratacağı bilinmediği için, arsa pazarında spekülasyon ortamı yaratılmıştır. Bölgede hizmet veren emlakçılar ile yapılan görüşmede de, son 1 yıl içerisinde, kayıtlara geçecek bir satışın olmadığı da belirlenmiştir. Ancak unutulmamalıdır ki, bölgedeki gayrimenkul pazarında “umut değeri” oldukça yüksektir, ancak villa satış fiyatlarını henüz olumlu bir şekilde etkilememiştir.

Kullanılan yaklaşımlarla elde edilen değerler şu şekildedir:

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	2,462,670.- ABD\$
Geliştirme Yaklaşımı	2,312,686.- ABD\$

17. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞERİN TAKTİRİ

İş bu rapor; Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş (müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine tapuda; arsa vasıflı gayrimenkulün yasal durumlarının irdelenmesi, Pazar değerinin ve gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “arsa” vasfı ile yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığına tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda,

Gayrimenkulün Rapor’un 15.8’ninci ve ilgili diğer bölümlerinde açıklandığı üzere, GYO portföyünde “arsa” vasfı ile yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,

Gayrimenkulün Pazar değerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;

Pazar Değeri, KDV hariç

İKİMİLYONDÖRTYÜZBİN AMERİKAN DOLARI

(2,400,000.- ABD\$)

DÖRTMİLYONSEKİZYÜZELLİKİBİN TÜRK LİRASI

(4,852,000.- TL)*

Pazar Değeri, KDV dahil

BEŞMİLYONEDİYÜZBİN TÜRK LİRASI

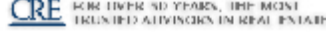
(5,700,000.- TL)*

olacağı kanaatine varılmıştır.

(*) Bu çalışmada, saha tarihi olan 2 Aralık 2013 tarihli TCMB verilerine göre 1 ABD\$/TL: 2.0319 olarak alınmıştır.



Güniz ÇELEN CRE, MAI, FRICS
Lisanslı Değerleme Uzmanı M.Arch. MBA



- 2003 - **ÇELEN KURUMSAL GAYRİMENKUL DEĞERLEME ve DANIŞM. A.Ş.** İstanbul
Yönetim Kurulu Başkanı
- 1995 - 2003 **ÇELEN STRATEJİK YATIRIM ÇÖZÜMLERİ Ltd.** (Eski: Çelen Değerleme Merkezi), İstanbul
Genel Müdür
- 1989 - 1995 **ÇELEN ve ÇELEN PROJE GELİŞTİRME DANIŞMANLIĞI ve PROJE GELİŞTİRME HİZMETLERİ Ltd.**
İstanbul
Proje Geliştirme Danışmanı ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanı
- 1988 - 1995 **KISKA HOLDING A.Ş.** İstanbul
Başkan Yardımcısı – Yatırımlar
İSTANBUL TURİZM ve OTELCİLİK A.Ş. The Marmara Otelleri, İstanbul
İcra Kurulu Üyesi
- 1984 - 1988 **KISKA YATIRIM ve ULUSLARARASI TİCARET MERKEZİ,** İstanbul
Genel Müdür Yardımcısı
- 1981 - 1984 **UNITED CONTRACTORS HOLDING Inc.** İstanbul
Proje Mühendisi

MESLEKİ ÜYELİKLER

The Appraisal Institute, Uluslararası Yönetim Kurulu Üyesi, ABD
Değerleme Uzmanları Derneği, Kurucu Başkan (2001-2007), Onursal Başkan, İstanbul
The Counselors of Real Estate (CRE), Avrupa Yönetim kurulu Üyesi, Chicago, ILL, ABD
Real Institution of Chartered Surveyors, FRICS, Londra, İngiltere
The Appraisal Institute, Uluslararası İlişkiler Komitesi Üyesi, Türkiye Büyükelçisi, MAI, ILL, ABD
YASED, Yabancı Sermaye Koordinasyon Derneği, Yüksek Danışma Kurulu Üyesi, İstanbul
American Institute of Architects, Assoc. AIA, Üye, ABD
GYODER (Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği), Üye, İstanbul
ULI, Urban Land Institute, İcra Kurulu Üyesi, Washington DC, ABD
Mimarlar Odası, Üye, İstanbul

EĞİTİM ve ÜNVANLAR

- 2003 - 2005 **The Royal Institution of Chartered Surveyors, İngiltere**
FRICS, 1174263
- 1999-2005 **Appraisal Institute, ABD**
MAI, 12302
- 2003 **Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul**
Değerleme Uzmanlığı Lisansı, No: 400104, Dönem Birincisi
- 1999 - 2002 **The Counselors of Real Estate, ABD**
CRE, 2085
- 1994 - 1995 **Koç Üniversitesi, İş İdaresi Yüksek Lisans Okulu, İstanbul**
İşletme Yüksek Lisansı, MBA – Gayrimenkul Geliştirmede Anahtar Başarı Kriterleri
- 1981 - 1982 **Boğaziçi Üniversitesi, İşletme Lisansüstü Programı, İstanbul**
Proje Yönetimi Programı
- 1976 - 1981 **Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Endüstri Müh. Bölümü / Mimarlık Fakültesi, Ankara**
Lisansüstü, M. Arch.
- 1972 – 1976 **Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Mimarlık Bölümü, Ankara**
Lisans, B. Arch.



Rüya ÖNER MAI MRICS. Lisanslı Değerleme Uzmanı. Şehir Plancısı,
M. Sc. Gayrimenkul

DENEYİM

- 2003 - **ÇELEN KURUMSAL GAYRİMENKUL DEĞERLEME ve DANIŞMANLIK A.Ş.**, İstanbul
Kıdemli Uzman
- 1998 - 2003 **ÇELEN KURUMSAL DEĞERLEME ve DANIŞMANLIK Ltd.**, İstanbul

MESLEKİ ÜYELİKLER ve ÜNVANLAR

Lisanslı Değerleme Uzmanı, No: 400147, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul
MRICS, The Royal Institution of Chartered Surveyors, İngiltere
MAI, Appraisal Institute, Amerika Birleşik Devletleri

The Royal Institution of Chartered Surveyors, Üye, İngiltere
Appraisal Institute, Etkin Üye, ABD
Değerleme Uzmanları Derneği, Üye, İstanbul

EĞİTİM

- 2011-2013 **Appraisal Institute**, ABD
MAI, 443012
- 2001 - 2002 **M. Sc. Gayrimenkul Yüksek Lisans Programı. Reading Üniversitesi**, İngiltere
- 1994 - 1998 **B.Sc. İstanbul Teknik Üniversitesi**, Şehir ve Bölge Planlama Bölümü, İstanbul

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI

Zemin Tipi : Ana Taşınmaz
Zemin No : 23700916
İl / İlçe : İSTANBUL/SARIYER
Kurum Adı : Sanyer TM
Mahalle / Köy Adı : KILYOS Köyü
Mevki :
Çift / Sayfa No : 7 / 661
Kayıt Durum : Aktif

Ada/Parsel : 933/3
Yüzölçüm : 8.841,00 m2
Ana Taş. Nitelik : ARSA

MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekaresi	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
210032151	KÖRFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	TAM	TAM	8.841,00	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 24/04/2012 - 3136-	

Raporlayan: tk38706
İsa EROL
Kaydına Uygundur.
05.12.2013

31.12.2013

CELEN KURUMSAL GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.'NE,

Konu: Şirket portföyümüzde yer alan Kilyos arsasına ilişkin terk hk.

Şirketimizin portföyünde bulunan Kilyos'taki arsamızın brüt alanı 8.841 m² olup, herhangi bir yapılaşmaya gidilmesi öncesinde 4.321 m² lik alan kısmen İlköğretim tesis alanı, kısmen yol ve park alanı olarak terk edilecek ve parselin net kullanım alanı 4.520 m² ye düşecektir.

Arsamız üzerindeki terk (kamulaştırma) işlemi, ya Şirket'imizin arsa üzerinde proje geliştirmek üzere harekete geçmesi veya Milli Eğitim Müdürlüğü'nün okul tesis etmek için harekete geçmesi ile gerçekleştirilecektir. Bu işlemler gerçekleştirilene kadar parselin tümü (8.841 m² brüt alan) Körfez GYO A.Ş. mülkiyetinde kalacaktır. Gerçekleştirilecek kamulaştırma işlemi her ne şart altında olursa olsun Bedelsiz Kamulaştırma olacak ve tarafımızdan 4.321 m²'lik terk alanı bedelsiz terk edilecektir.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla,



**KÖRFEZ GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**
Büyükdere Cd. No:129 Kat:9 34394 Esentepe-Şişli-İSTANBUL
Tel: (0.212) 217 29 29 (pbx) 586 034 117 | 217 27 28
Ziraatçıyol V.D. 586 034 117

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş