

REHBER®

GAYRİMENKUL DEĞERLEME DANIŞMANLIK A.Ş.

 **ALARKO**
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ / SARIYER İLÇESİ / PINAR MAHALLESİ

384 ADA 11 VE 13 SAYILI PARSELLER

REVİZE DEĞERLEME RAPORU

2017/OZ/1221-6

Bu rapor; ilgili ve hazırlanış amacı dışında, 3.şahıslar tarafından kullanılamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz

REVİZE DEĞERLEME RAPORU

DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	01.12.2017
GAYRİMENKULÜN POSTA ADRESİ	İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Pınar mahallesi, 384 ada, 11 ve 13 parsel numaralı taşınmazlar.
RAPOR TARİHİ	28.12.2017
REVİZE RAPOR TARİHİ	09.10.2018
RAPOR NO	2017/OZ/1221-6
RAPORUN KONUSU	İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Pınar mahallesi, 384 Ada, 11 ve 13 parseller üzerinde kayıtlı sırası ile "Kargir İki Evli Arsa ve Arsa" nitelikli taşınmazların 28.12.2016 tarihli piyasa değerlerinin tespiti.
TAPU İNCELEMESİ	12.12.2017 tarihinde, saat 17:44 itibariyle Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Web Portalı'ndan Alınan güncel takbis belgelerine göre değerleme konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir değişikliğe rastlanmamış olup taşınmazlar üzerinde yer alan takyidat kayıtları rapor içerisinde (3-5 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri) başlığı altında yer almaktadır
İMAR DURUMU	Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre; taşınmazlar "29.07.2003 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Sarıyer, Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planları sınırları içinde" yer almaktadır. Rapor konusu taşınmazlar için aşağıdaki bilgiler edinilmiştir: 384 ada, 11 nolu parsel; Değerleme konusu taşınmaz uygulama imar planında "Özel Spor Alanı" içerisinde kalmaktadır. Ayrıca plan üzerinde "Avan Projesine Göre Uygulama Yapılacaktır" notu bulunmaktadır. Plan Notu Spor Tesisleri Maddesine göre; a) Kentsel ve Bölgesel Açık Spor Alanları; Boğaziçi Alanı içinde yerleri, türleri ve ölçüleri özel proje düzenlemesi

	sonucunda belirlenecek spor tesisleri yapılacaktır. Bu projeler hazırlanmadan adı geçen özel proje alanları içinde uygulama yapılamaz. b) Kapalı ve Açık Semt Spor Alanları; Bu alanlarda kapalı spor salonu, kapalı yüzme havuzu veya çok maksatlı salonların yapılması, bina ölçüleri ve yükseklikleri bakımından Boğaziçi Silueti'ni zedelemeyecek şekilde avan proje teklifleri Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın olumlu görüşü ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun onayı alınarak uygulama yapılacaktır. 384 ada, 13 nolu parsel; Değerleme konusu taşınmaz uygulama imar planında "Eğitim Tesisleri Alan"ında kalmakta olup, komşu 10 parsel ile tevhit şartının bulunduğu bilgisine ulaşılmıştır.
KISITLILIK HALİ	Değerleme konusu taşınmazların herhangi bir kısıtlılık hali bulunmamaktadır.
DEĞERİ	<u>KDV Haric Piyasa Değerinin;</u> 81.725.000,00-TL (Seksenbirmilyonyediyüzirmibebşbin Türk Lirası) <u>KDV Dahil Piyasa Değerinin;</u> 96.435.500,00-TL (Doksanaltımilyondörtüyüzotuzbeşbinbeşyüz Türk Lirası)
RAPORU HAZIRLAYAN DEĞERLEME UZMANI	Eyüp SAMAN (SPK Lisans No:400699)
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	Aydil ÇEVEN (SPK Lisans No:401407)
UYGUNLUK BEYANI	Raporda sunulan bulgular değerleme uzmanının elde ettiği tüm bilgiler çerçevesinde doğru olduğu; Raporda yer alan analiz ve sonuçların belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu; Kişiseli tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluştuğu, Değerleme uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle ve değerlemeyi talep eden müşteri ile herhangi bir ilişkisinin bulunmadığı; Değerleme hizmetinin ücretinin raporla ilgili herhangi bir şarta bağlı bulunmadığı; Değerleme uzmanının bu rapor için gerekli mesleki eğitim, bilgi ve deneyime sahip olduğu; Değerleme uzmanının raporun hazırlanması sırasında mülkü kişisel olarak denetlediği; hususlarını beyan ederiz

BÖLÜM 1

1.1 İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1

RAPOR BİLGİLERİ

- 1.1 İçindekiler
- 1.2 Rapor Tarihi ve Numarası
- 1.3 Rapor Türü
- 1.4 Raporu Hazırlayanlar
- 1.5 Sorumlu Değerleme Uzmanının Adı Soyadı
- 1.6 Değerleme Tarihi
- 1.7 Dayanak Sözleşmenin Tarih ve Numarası
- 1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Hazırlanıp Hazırlanmadığı

BÖLÜM 2

ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- 2.1 Şirketin Unvanı ve Adresi
- 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Adresi
- 2.3 Müşterinin Taleplerinin Kapsamı ve Varsa getirilen Sınırlamalar
- 2.4 Raporla Kullanılan Değer Tanımları
 - 2.4.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)
 - 2.4.2 Düzenli Likiditasyon Değeri
 - 2.4.3 Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)
- 2.5 Değerlemede Kullanılan Yöntemler
 - 2.5.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı
 - 2.5.2 Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı
 - 2.5.3 Maliyet Yaklaşımı
 - 2.5.4 Geliştirme Yaklaşımı

BÖLÜM 3

DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ HAKKINDA BİLGİLER

- 3.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı ve Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler
- 3.2 Tapu, Plan, Proje, Ruhsat, Şema, vb. Dökümanlar
- 3.3 İmar Bilgileri
- 3.4 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemdeki Durumu
- 3.5 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri
- 3.6 Değerlemesi Yapılan Projelerin Mevzuat Uyarınca Gerekli İzinlerinin Alınıp Alınmadığı Hakkında Bilgi ve Projenin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkındaki Görüş
- 3.7 Değerlemesi Yapılan Projeler ile İlgili Olarak, 29.06.2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim yapan Yapı Denetim Kuruluşu ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul ile İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi
- 3.8 Detaylı Bilgi, Planlar ve Değerin, Değerlemesi Yapılan Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

BÖLÜM 4

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

- 4.1 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi ve Kullanılan Veriler
- 4.2 Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler ve Dayanak Veriler
- 4.3 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler
- 4.4 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri
- 4.5 Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler
- 4.6 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler
- 4.7 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri
- 4.8 Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri
- 4.9 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri
- 4.10 Nakit/Gelir Akımları Analizi
- 4.11 Maliyet Oluşumları Analizi
- 4.12 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri
- 4.13 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımına Göre Değer Analizi
- 4.14 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler
- 4.15 Değerleme Konusu Taşınmazın Sigorta Değeri
- 4.16 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi
- 4.17 Boş Arazi ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi ve Kullanılan Veri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar
- 4.18 En Yüksek ve En İyi Kullanım Değeri Analizi
- 4.19 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi
- 4.20 Hasılat Paylaşımı ve Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

BÖLÜM 5

ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

- 5.1 Farklı Değerleme Metodlarının ve Analizi Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenler
- 5.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri
- 5.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı
- 5.4 Değerlemesi yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı
- 5.5 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Şirketimizce Daha Önce Yapılmış Değerleme Çalışmaları Hakkında Bilgi

BÖLÜM 6

SONUÇ

- 6.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi
- 6.2 Nihai Değer Takdiri

EKLER:	1- Fotoğraflar	2- İmar Durumları
	3- Krokiler	5- Taşınmaz Resimleri
	5- Lisans Belgeleri	

1.2 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 01.12.2017 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 28.12.2017 tarihinde, 2017/OZ/1221-6 rapor numarası ile düzenlenmiştir.

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Pınar mahallesi, 384, Ada, 11 ve 13 Parseller üzerinde kayıtlı sırası ile "Kargir İki Evli Arsa" ve "Arsa" nitelikli taşınmazların 28.12.2017 tarihli adil piyasa değerlerinin Türk Lirası ve döviz cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.4 Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerleme raporu; mülkün mahallinde yapılan inceleme neticesinde ilgili resmi ve özel kurum ve kuruluşlardan elde edilen bilgiler, değerleme yöntem ve standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır. Raporun hazırlanmasında; Aydil ÇEVEN (Sorumlu Değerleme Uzmanı) ve Eyüp SAMAN (Sorumlu Değerleme Uzmanı) görev almışlardır. Adı geçen değerleme uzmanları değerlemeyi yapabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve deneyime sahiptirler.

1.5 Sorumlu Değerleme Uzmanının Adı Soyadı

Bu gayrimenkul değerleme raporunun hazırlanmasında Sorumlu Değerleme uzmanları Aydil ÇEVEN ve Eyüp SAMAN görev almıştır.

1.6 Değerleme Tarihi

Değerleme raporunun hazırlanması sırasında değerleme uzmanlarımız 01.12.2017 tarihinde çalışmalara başlamış, 28.12.2017 tarihinde rapor tamamlanmıştır.

1.7 Değerleme Sözleşmesinin Tarih ve Numarası

Bu değerleme raporu 01.11.2017 tarihinde Alarko Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin yazılı değerleme talebi doğrultusunda hazırlanan 01.11.2017 tarihli Değerleme Hizmet Sözleşmesi ile resmileştirilmiştir. Sözleşmede iki tarafın hak ve yükümlülükleri belirtilmiş ve rapor sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Hazırlanıp Hazırlanmadığı

Değerleme konusu taşınmaz ile ilgili 2017/OZ/1221-6 numaralı rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Seri VIII No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile kurulun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan değerleme raporlarında bulunması gereken asgari hususlar çerçevesinde hazırlanmıştır

BÖLÜM 2

ŞİRKET – MÜŞTERİ BİLGİLERİ, KULLANILAN DEĞER TANIMLARI

2.1 Şirket Unvanı ve Adresi

Şirketimiz, Rehber Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş. unvanı ile Karagömrük Mahallesi, Vatan Caddesi, Emlak Bankası Konutları, A3 Blok, No:74, Daire:6 Fatih/İstanbul adresinde, 11.08.2010 tarihinde, faaliyet alanı gayrimenkul değerleme ve danışmanlık olmak üzere kurulmuş olup, resmi, özel, yerli ve yabancı kurum ve kuruluşlara, Uluslararası Değerleme Standartlarına ve Türkiye’de yürürlükte bulunan mevzuata uygun olarak değerleme hizmeti vermektedir.

Şirketimiz T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerleme hizmeti vermek üzere Kurul Karar Organı’nın 23.03.2012 tarih ve 10/342 sayılı toplantısında alınan karar gereğince SPK mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiştir.

Ayrıca şirketimize, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun 04.04.2013 tarih ve 5271 sayılı kararı ile Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmeliğin 11. maddesine istinaden Bankalara Yönetmeliğin 4. maddesi kapsamına giren "Gayrimenkul, Gayrimenkul Projesi veya Bir Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faaliyetlerin Değerlemesi " hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

Şirket Yöneticilerimiz ve Sorumlu Değerleme Uzmanlarımız şirket kurulmadan önceki dönemde de uzun yıllar gayrimenkul değerleme konusunda çalışmış tecrübeli kişilerden oluşmaktadır. Şirketimiz kurulduğu günden bugüne kadar yerli ve yabancı bankalar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, finansal kiralama, sigorta ve reasürans şirketleri, kamu kuruluşları, denetim şirketleri, belediyeler, aracı kurumlar, vakıflar, holdingler ve diğer kamu ve özel kuruluşlarına yönelik hizmet sunmaktadır.

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Adresi

Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı "AGMYO" 1996 yılının Temmuz ayında, 1978 yılında kurulmuş bir Alarko şirketinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüştürülmesi ile kurulmuştur.

AGMYO'nun gerçekleştirdiği ilk işlem şirkete aynı sermaye olarak konulan, kaba inşaatı bitmiş 37.000m² lik bir ofis binasının Ekim 1996 tarihinde Osmanlı Bankası'na satılması işlemidir. Gerçekleştirilen bu ilk işlemten sonra, gerek Alarko Topluluğu'nun geliştirdiği projelere yatırım yaparak gerekse topluluk şirketlerinin elindeki gayrimenkulleri devralarak kira geliri elde etmektedir.

Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Muallim Naci Cad. No: 69 34347 Ortaköy-İSTANBUL adresinde faaliyetini sürdürmektedir.

2.3 Müşterinin Talebinin Kapsamı ve Varsa Getiriler Sınırlamalar

Bu değerleme raporu; Mülkiyeti Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'ye ait olan İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Pınar mahallesi, 384, Ada, 11 ve 13 Parseller üzerinde kayıtlı sırası ile "Kargir İki Evli Arsa" ve "Arsa" nitelikli taşınmazların günümüz piyasa koşullarında TL cinsinden nakit veya nakit karşılığı peşin satış değerinin belirlenmesi ve SPK düzenlemeleri kapsamında değerleme amacı ile hazırlanmıştır. İş bu değerleme raporu; raporda detayları verilen taşınmazın güncel piyasa rayiç değerinin tespiti ve sermaye piyasası mevzuatı gereğince, değerleme raporlarında bulunması gereken asgari hususlar çerçevesinde değerleme raporunun hazırlanmasıdır. Bu talepte müşteri tarafından getirilen bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2.4. Raporda Kullanılan Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya "değerleme", bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise "değer" denir.

2.4.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Gayrimenkulün satışı için yeterli derecede pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu-olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere "Piyasa Değeri" denir.

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde (takriben 6-12 Ay) pazarda kalacağı,

2.4.2 Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır.

Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

2.4.3 Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

2.5 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler "Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı", "Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı", "Maliyet Yaklaşımı" ve "Geliştirme Yaklaşımı"dır.

2.5.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır.

Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır.

Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiridir. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

2.5.2 Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

İki metodolojik yaklaşımla bu çalışma yapılabilmektedir.

Direkt Kapitalizasyon: Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, gayrimenkul değerinin hesaplanmasıdır.

Getiri Kapitalizasyonu (Gelir Kapitalizasyonu): Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması, Belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerin güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

2.5.3 Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir.

Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür.

Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir.

Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

2.5.4 Geliştirme Yaklaşımı

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir.

Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur.

Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

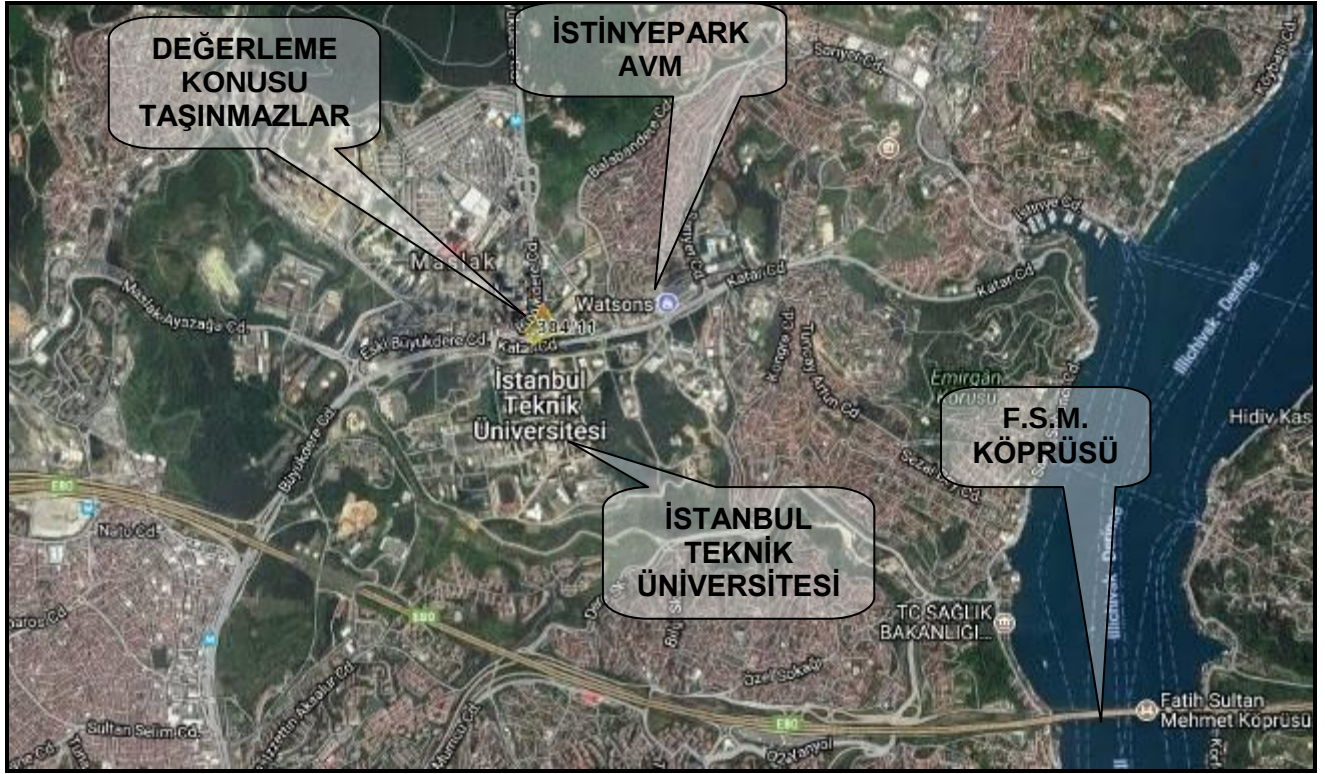
BÖLÜM 3

DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ HAKKINDA BİLGİLER

3.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı ve Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu; İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Pınar mahallesi, 384 ada, 11 ve 13 parseller numaralı "Arsa" nitelikli taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlardan 384 ada, 11 parsel Büyükdere Caddesi ve İstinye Bayırı Caddesine cepheli olup, yüzölçümü 18.933,06 m²'dir üzerinde çok sayıda yetişkin ağaç bulunmaktadır. Parsel üzerinde inşaatı tamamlanınca kaldırılacak olan Metro inşaatı şaft 4 şantiyesi bulunmaktadır. Diğer taşınmaz olan 384 ada 13 parsel numaralı taşınmazın yüzölçümü 28.84 m² olup, taşınmaz Büyükdere Caddesi cephelidir.

Değerlemeye konu taşınmazlar Büyükdere Caddesi üzerinde Sarıyer istikametine doğru sağ tarafta konumlanmaktadır. Ulaşım Büyükdere Caddesi üzerinden toplu taşıma araçları ve özel araçlar ile mümkün bulunmaktadır. Taşınmazlar Maslak Bölgesinde olup; İTÜ Kampüsüne, İstinye Park alışveriş merkezine ve Maslak Atatürk Sanayi sitesi 'ne 500'er metre mesafede yer almaktadır. Metro ulaşım hattının Maslak durağı taşınmazlara yakın konumda bulunmaktadır. Şehrin önemli İş merkezileri de bu bölgede yapılaşmıştır.



Koordinatları: 41.109361 : 29.025525



Koordinatları: 41.110266 : 29.025359



3.2 Tapu, Plan, Proje, Ruhsat, Şema, vb. Dökümanlar

Değerleme konusu taşınmaz ile ilgili 2 adet Takbis belgesi, 2 adet tapu fotokopisi, 2 adet imar durum belgesi ve taşınmazların mevcut konumlarına ait fotoğrafları, ekte sunulmuştur.

3.3. İmar Bilgileri

Değerleme konusu 384 ada, 11 ve 13 no.lu parsellerde bulunan taşınmazlarla ilgili Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre; taşınmazlar "29.07.2003 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Sarıyer, Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planları sınırları içinde" yer almakta olduğu öğrenilmiştir.

Değerleme konusu 384 ada, 11 no.lu parsel uygulama imar planında "Özel Spor Alanı" içerisinde kalmaktadır. Ayrıca plan üzerinde "Avan Projesine Göre Uygulama Yapılacaktır" notu bulunmaktadır. Plan Notu Spor Tesisleri Maddesine göre;

- Kentsel ve Bölgesel Açık Spor Alanları: Boğaziçi Alanı içinde yerleri, türleri ve ölçüleri özel proje düzenlemesi sonucunda belirlenecek spor tesisleri yapılacaktır. Bu projeler hazırlanmadan adı geçen özel proje alanları içinde uygulama yapılamaz.

- b) Kapalı ve Açık Semt Spor Alanları: Bu alanlarda kapalı spor salonu, kapalı yüzme havuzu veya çok maksatlı salonların yapılması, bina ölçüleri ve yükseklikleri bakımından Boğaziçi Silueti'ni zedelemeyecek şekilde avan proje teklifleri Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın olumlu görüşü ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun onayı alınarak uygulama yapılacaktır.

Değerleme konusu 384 ada, 13 no.lu parsel uygulama imar planında "Eğitim Tesisleri Alanında kalmakta olup, komşu 10 parsel ile tevhit şartının bulunduğu bilgisine ulaşılmıştır.

3.4. Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemdeki Durumu

Değerleme konusu imar durumunda son 3 yıllık dönemde herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

3.5 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Değerleme uzmanının tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkulün mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki yasal kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

İLİ	İSTANBUL	PAFTA	F22D11D3B
İLÇESİ	SARIYER	ADA	384
MAHALLESİ	PINAR	PARSEL	13
SOKAK	-	TARİH / YEVMİYE	5649-16.06.2005
YÜZÖLÇÜMÜ	28,84 m ²	BLOK	-
ANA TAŞINMAZ VASFI	KARGİR İKİ EVLİ ARSA (CİNC TASHİHİ)		
CİLT	2	SAYFA	195
KAT	-	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	-
ARSA PAYI	-	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	-
MALİK	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. - (1/1)		
TAKYİDAT	- Herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.		

İLİ	İSTANBUL	PAFTA	F22D11D3B
İLÇESİ	SARIYER	ADA	384
MAHALLESİ	PINAR	PARSEL	11
SOKAK	-	TARİH / YEVMİYE	5649-16.06.2005
YÜZÖLÇÜMÜ	18.933,06 m ²	BLOK	-
ANA TAŞINMAZ VASFI	KARGİR İKİ EVLİ ARSA (CİNC TASHİHİ)		
CİLT	2	SAYFA	193
KAT	-	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	-
ARSA PAYI	-	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	-
MALİK	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. - (1/1)		
TAKYİDAT	<u>Beyanlar Hanesinde;</u> - Bakanlar Kurulu nun 09/07/2007 Tarih,2007/12484 Nolu Kararı Gereğince Kamu Yararı Ve Ülke Güvenliği Açısından, Yabancı Uyruklu Gerçek Kişiler İle Yabancı Ülkelerde Kendi Ülkelerinin Kanunlarına Göre Kurulan Tüzel Kişiliğe Sahip Ticaret Şirketlerinin Taşınmaz Ve Sınırlı Ayni Hakedinemeyecekleri Alandır. (25/09/2007 Sayı:4467) (İlgili beyan; sadece kamu yararı ve ülke güvenliği açısından, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinemeyeceklerini belirtmektedir. Bu kişilerin dışındaki kişiler için taşınmaz üzerinde tasarruf sınırlaması bulunmamaktadır. Bu nedenle belirtilen kişi ve kurumlar dışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde İlgili beyanın taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.)		

3.6 Değerlemesi Yapılan Projelerin Mevzuat Uyarınca Gerekli İzinlerinin Alınıp Alınmadığı Hakkında Bilgi ve Projenin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkındaki Görüş

Değerleme konusu Taşınmazlar "Kargir İki Evli Arsa" ve "Arsa" niteliklidir. Taşınmazlara ilişkin resmi kurum incelemeleri yapılmıştır. Mülkiyeti tam olan taşınmazların tapu kayıt bilgileri ile mevcut durumlarının uygunluğu tespit edilmiş, 384 ada, 11 parsel üzerinde yer alan yapılardan birinin yıkıldığı, bir diğerinin de kullanılamaz durumda olduğu belirlenmiştir. Taşınmazların Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde pafta örnekleri incelenmiştir.

Taşınmazların GYO portföyüne "Arsa" olarak alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde herhangi bir engeli bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

3.7 Değerlemesi Yapılan Projeler ile İlgili Olarak, 29.06.2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim yapan Yapı Denetim Kuruluşu ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul ile İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmazlar "Arsa" vasfında olup, yapı denetime tabi değildir.

3.8 Detaylı Bilgi, Planlar ve Değerin, Değerlemesi Yapılan Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Değerlemesi yapılan taşınmazlar üzerinde gerçekleştirilmekte olan proje bulunmamaktadır.

BÖLÜM 4

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi ve Kullanılan Veriler

İstanbul İli;

İstanbul, ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır. İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i de çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası veya Asya Yakası denir.

Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır. Sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır.

Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Günümüzde, İstanbul halkının %66'sı Avrupa Yakası'nda yaşamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.804.116 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2016 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Esenyurt (795.010), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (14.478) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,68'i (9.575.748) Avrupa Yakası; % 35,31'u da (5.228.368) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Listesi'nde dünyanın en kalabalık 15. şehridir.

İstanbul il nüfus bilgileri												
Yıl	Toplam	Değişim	Sıra	Oran	Kır - Şehir				Erkek - Kadın			
1965 ^[113]	2.293.823	—	1	%7.31	501.752	%22	%78	1.792.071	1.243.900	%54.2	%45.8	1.049.923
1970 ^[114]	3.019.032	%32 ▲	1	%8.48	815.695	%27	%73	2.203.337	1.624.658	%53.8	%46.2	1.394.374
1975 ^[115]	3.904.588	%29 ▲	1	%9.68	1.256.582	%32	%68	2.648.006	2.064.250	%52.9	%47.1	1.840.338
1980 ^[116]	4.741.890	%21 ▲	1	%10.6	1.832.435	%39	%61	2.909.455	2.482.247	%52.4	%47.7	2.259.643
1985 ^[117]	5.842.985	%23 ▲	1	%11.53	282.077	%5	%95	5.560.908	3.041.847	%52.1	%47.9	2.801.138
1990 ^[118]	7.309.190	%25 ▲	1	%12.94	555.261	%8	%92	6.753.929	3.798.761	%52	%48	3.510.429
2000 ^[119]	10.018.735	%37 ▲	1	%14.78	933.136	%9	%91	9.085.599	5.088.535	%50.8	%49.2	4.930.200
2007 ^[120]	12.573.836	%26 ▲	1	%17.81	1.399.579	%11	%89	11.174.257	6.291.763	%50	%50	6.282.073
2008 ^[121]	12.697.164	%1 ▲	1	%17.75	128.123	%1	%99	12.569.041	6.386.772	%50.3	%49.7	6.310.392
2009 ^[122]	12.915.168	%2 ▲	1	%17.8	132.198	%1	%99	12.782.960	6.498.997	%50.3	%49.7	6.416.161
2010 ^[123]	13.255.685	%3 ▲	1	%17.98	135.089	%1	%99	13.120.596	6.655.094	%50.2	%49.8	6.600.591
2011 ^[124]	13.624.240	%3 ▲	1	%18.23	141.188	%1	%99	13.483.052	6.845.981	%50.3	%49.8	6.778.259
2012 ^[125]	13.854.740	%2 ▲	1	%18.32	144.228	%1	%99	13.710.512	6.956.906	%50.2	%49.8	6.897.832
2013 ^[126]	14.160.467	%2 ▲	1	%18.47	0	%0	%100	14.160.467	7.115.721	%50.3	%49.7	7.044.746

İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Sarıyer İlçesi:

İstanbul'un Avrupa Yakası'nda yer alan ilçedir. Güneyde Beşiktaş, güneybatıda Şişli ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer İlçesi toplam 35 mahalleden oluşmaktadır.

Bahçeköy Belediyesi'nin 2009 yılında feshedilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olması, 2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahallelerinin bu ilçeye dahil edilmesiyle son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçelerinden biridir.

Sarıyer İlçesi sınırları içindeki bazı yerleşme alanlarının Bizans döneminden beri meskun olduğu bilinir. Bunlar özellikle kıyılardaki koylarda bulunan bazı ayazma, kilise, eski liman, sarnıç ve eski kaleler çevresindeki birkaç hanelik küçük kırsal yerleşmelerden oluşuyordu. Buralarda yaşayanlar geçimlerini genellikle balıkçılıktan sağladıklarından bu yerleşimler bir balıkçı köyü niteliği taşıyordu.

Türklerin ilk kez bu köylerden Baltalimanı'na yerleştiği söylenir. İstanbul Boğazi'na dökülen bütün akarsular gibi Baltalimanı Deresi'nin de ağız bölümü eskiden bir haliçti. Bu küçük haliç, boğazda seyreden tekneler için önemli bir doğal barınaktı.

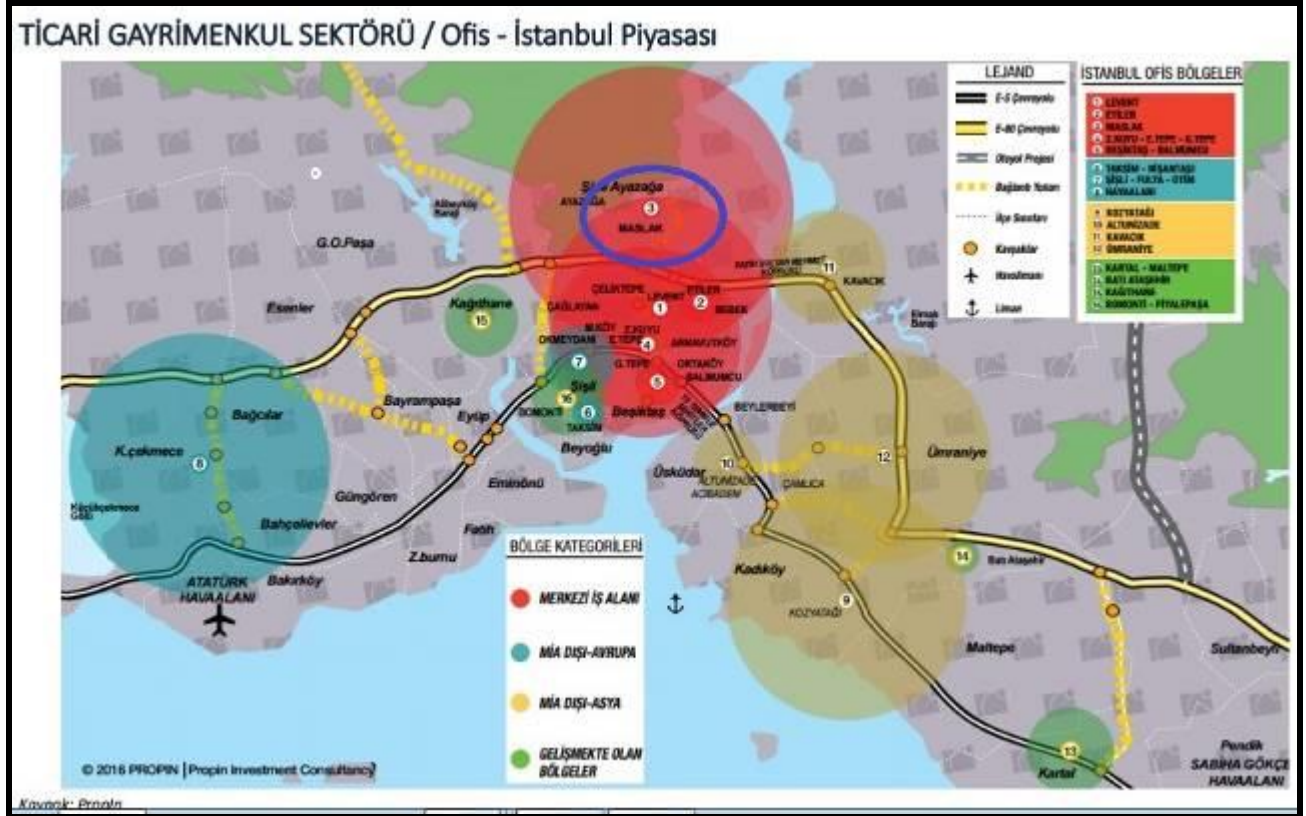
Buradaki büyük sarnıcın, yanaşan gemilerin su ihtiyacını karşılamak amacıyla yaptırıldığı sanılır. İstanbul'un fethinden önce Kaptan-ı Derya Baltaoğlu Süleyman Bey'in donanmasını burada korumaya aldığı ileri sürülür. Eski kaynaklarda rastlanmamasına karşın Baltalimanı adının bu olay nedeniyle Baltaoğlu Süleyman Bey'den geldiği söylenir.



Büyükdere-Maslak aksı 1950'leri izleyen yıllarda ilk büyük ilaç ve sanayi kuruluşlarının bu hat üzerine yerleşmesi ile yakın çevresinde gecekonduların oluşmasını tetikledi, süreci büyük sermaye gruplarının (Sabancı Holding, Yapı Kredi Bankası ve İş Bankası) aynı aks üzerinde büyük arsalar satın almaları izledi. 1974'te birinci Boğaz Köprüsü ve bağlantı yollarının tamamlanması ile aks üzerindeki gelişme daha da hızlandı.

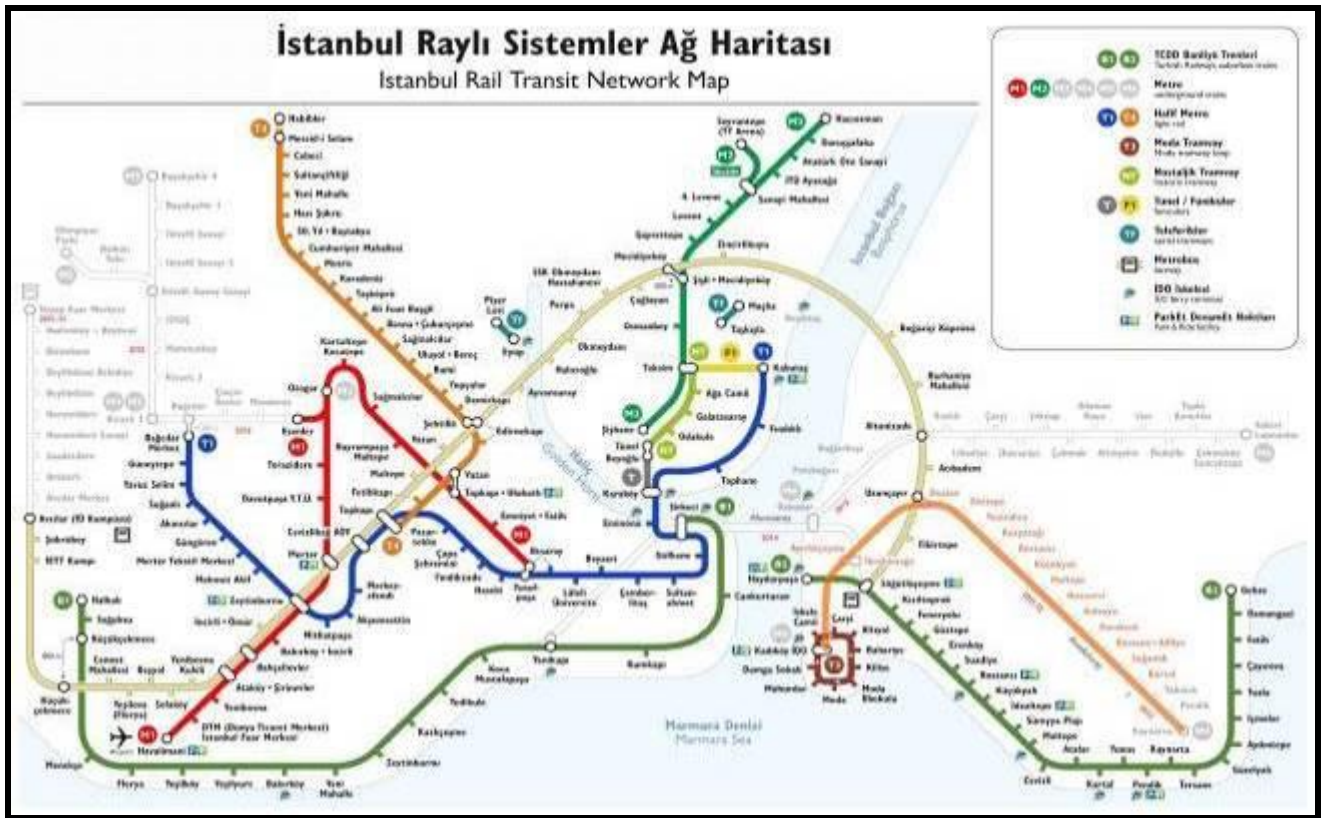
Aynı dönemde hazırlanan Nazım İmar Planı (1974) aksın devamında yer alan orman alanları ve içme suyu havzalarının kentsel gelişme ile tehdit altında olmasını gözönüne alarak, tam anlamı ile gelişimi durduracak bir karar üretmese de, hattın, ikincil merkez olarak gelişmesini öngördü. 1980'den sonraki Dalan dönemine gelindiğinde ise, mevcut aks, 1974 planındaki çekinceleri yok sayarak, yoğun yapılaşmanın teşvik edildiği imtiyazlı haklarla yeniden planlandı.

Büyükdere-Maslak Hattı'nın gelişimi



1980'li yıllardan 2000'li yıllara gelirken, farklı aksları uluslararası iş merkezi olarak geliştirme yönünde özellikle politik düzeyde kararlar alındı, süreç çelişkili bir tartışma zemininde ilerledi. Özellikle 1990'ların sonlarına doğru, İstanbul kentinin küresel kent olması yönünde yerel ve ulusal düzeyde benimsenen söylem Büyükdere-Maslak hattının hem uluslararası sermaye yatırımlarını hem de yakın çevresinde ormanlık arazilerin içinde yerleşen lüks konut yatırımlarının da çekim alanı olmasına neden oldu.

Buna bağlı olarak gelişen büyük finans kurumlarının ve büyük sermaye gruplarının merkezlerinin bu hatta yer seçmesi ve Belgrad Ormanları'na sırtını dayayan ve yüzünü Boğaz manzarasına dönmüş lüks konutların hızlı bir oranda artması, sanayi ve gecekondu birlikteliği ile gelişmiş Büyükdere-Maslak aksının sosyo-mekansal olarak yaşadığı dönüşümü net bir şekilde önümüze serer.



Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bölge 3. Derece deprem bölgesi kuşağı içerisinde yer almaktadır.



4.2. Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler ve Dayanak Veriler

Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler

Dünya ekonomisi açısından yakın geçmişteki en önemli milat 2008 Global Krizi olmuştur. Her ekonominin farklı boyutlarda yaşayıp etkilendiği bu durumun artçı sonuçları hala sürmektedir. Dolayısıyla bu süreç, küresel ekonomik şartları değiştirip etkilemektedir. Dünyada küresel boyutta yaşanan ikinci büyük ekonomik krizden bu yana yaklaşık sekiz yıllık bir süre geçmesine rağmen sosyo-ekonomik rakamların kriz öncesi seviyelere ulaştığını söylemek güçtür. Özellikle bu durum gelişmiş ülke ekonomilerinde dikkat çekici bir boyutta bulunmaktadır. Kriz sonrası gelişmekte olan ülkelerin hızlı toparlanmalarına karşın son birkaç yıldır bu ekonomilerde de sorunlar artmaya başlamıştır. Global kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp aynı zamanda 'uluslararası fon hareketleri' için başlıca yol gösterici olmuş ve bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Türk Ekonomisi İle İlgili Gelişmeler

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi, ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. On yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve işsizlik, düşük büyüme, yüksek faiz ve kamu borcu gibi pek çok yapısal sorun ülkeyi sonunda derin bir krize götürmüştür. Kriz sonrası alınan yasal düzenlemeler ve idari tedbirlerle birlikte kısa sayılabilecek bir sürede çok hızlı bir toparlanma süreci yaşanarak krizin etkileri önemli ölçüde silinmiştir. Özellikle kamu harcamaları ve borçlanma disiplini ile borç yönetimi konusunda görülen iyileşme kendisini büyüme ve risk primlerindeki azalmayla göstermiştir. Ardından dünya ve ülke ekonomisinde meydana gelen değişikliklerle birlikte gerek para gerek maliye politikalarında farklı uygulamalara gidilmiştir.

2017 yılı ilk çeyrek büyüme hızı da oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiş ve yüzde 5'e ulaşmıştır. İkinci çeyrekte yüzde 6 ile 7,7 arası bir büyüme hızı beklenmektedir. Türk ekonomisindeki önemli kazanımlarından biri sürdürülebilir büyümede sağlanan başarıdır. Ülke ekonomilerinin yeterince büyümemesi dünyadaki en önemli makro sorunların başında gelmektedir. Krizi takiben en önemli sorun 'makul bir seviyede büyüebilme' olmuştur.

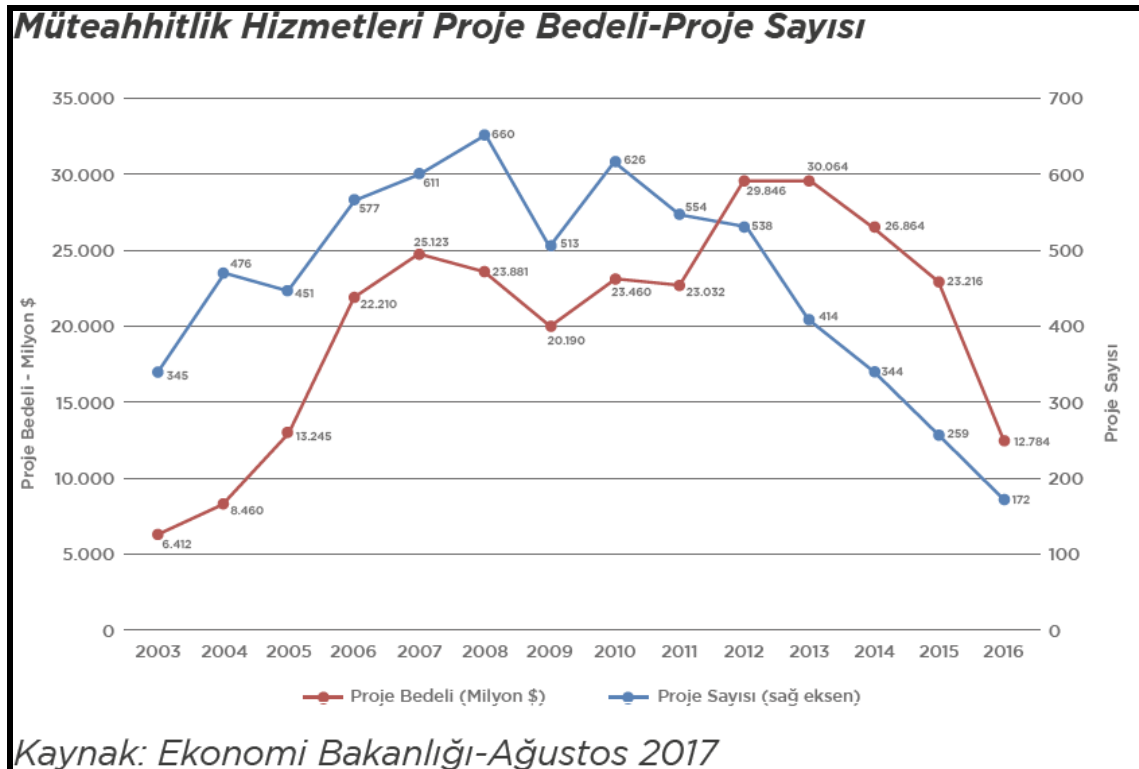
Ülkemiz ise bu konuda dikkatle takip edilen bir konuma gelmiştir. Türk ekonomisi 2001 krizine kadar dört yıl boyunca artarda büyüme kaydedememiştir. Ancak 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 dünya krizinden sonra sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak ardından 2010 yılı itibarı ile çabuk bir toparlanma yaşamıştır.

Nüfus ve Bileşenleri Açısından Analiz

- Türkiye’de nüfus 79 milyon 814 bin 871 kişi olup, bunun yarısına yakını 31,4 yaşın altındadır.
- Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.
- Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortalama yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortalama ya- şın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortalama yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt olmuştur.
- Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %013,4 iken, 2016 yılında %013,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türk İnşaat Sektörüne Bakış

İnşaat ve alt sektör bileşenleri genel ekonomik gelişmelerden çok etkilenen sektörler arasında yer almaktadır. Sektörün ekonomiye duyarlılığının fazla olması her ülkede farklı miktarda olsa da mevcuttur. Büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanan Türkiye İnşaat Sektörü, yüzlerce meslek dalını ilgilendirmesi nedeniyle istihdam ve üretim sürecini önemli ölçüde etkilemektedir.



Ulusal ve uluslararası alanlarda büyük bir deneyime ve potansiyele sahip olan sektör, kendisine bağlı 250’den fazla alt sektörü harekete geçirme özelliğiyle ‘lokomotif sektör’ ve büyük istihdam kaynağı olması özelliğiyle de ‘işsizliği emici’ bir özelliğe sahiptir. Sektör ülkemizin en önemli iş kollarının başında gelmektedir. Gerek yurtiçi gerekse yurtdışı projelerde sergilenen başarılar, sektörü ülkemiz ekonomisinin önemli bir belirleyicisi olma noktasına getirmiştir. GSYİH içindeki doğrudan payı %8’in üstüne çıkan sektörün bağlı sektörlerle birlikte dolaylı payı %30’lara ulaşmış durumdadır.

Yurtiçi İnşaat ve Konut Sektörü

İnşaat sektörünün gelişmesindeki en önemli güç iç dinamikler nedeniyle görülen konut ve alt yapı yatırımlarına olan talep olmuştur. Özellikle son yirmi yıllık süreçte bu konularda önemli kazanımlar elde edilirken sektörde kendisini geliştirmiştir. İnşaat sektörünün en önemli birleşeni olan konut alt sektöründe ise kamunun yol göstericiliği 1980’lerde daha da önem kazanarak sağlıklı ve doğru yapılaşma için çalışmalara başlanılmıştır.

Bunun İnşaat sektörünün gelişmesindeki en önemli güç ülkemizin yaşadığı hızlı nüfus artışı ve hızlı kentleşme sebebiyle oluşan konut ve kentleşme sorunlarının çözülmesi ve üretimin artırılarak işsizliğin azaltılması amacıyla, 1984 yılında Genel İdare dışında Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı kurulmuştur. TOKİ’nin işlevi Türkiye’de konut üretim sektörünün teşvik edilerek hızlı artan konut talebinin planlı bir şekilde karşılanmasını sağlamak yönünde belirlenmiştir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

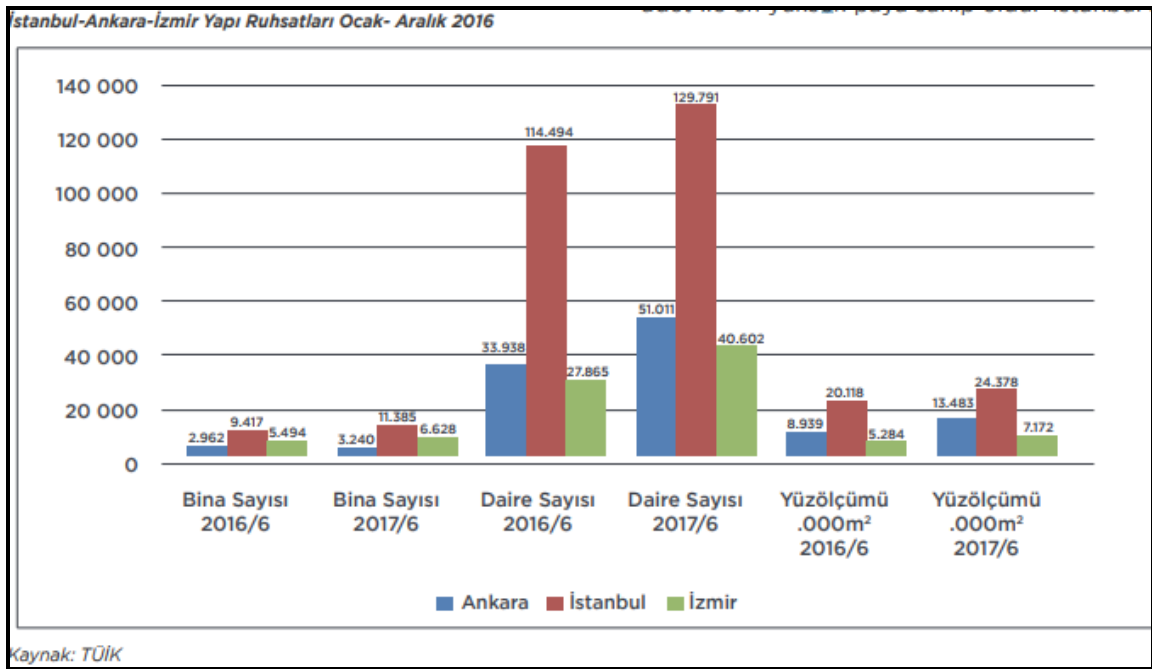
Sermaye piyasalarının 1980’lerde gelişmeye başlamasının diğer bir etkisi de inşaat sektörünün kurumsallaşması ve buna bağlı fonların yönetimi aşamasında da olmaya başlamıştır. İlgili mevzuatların zaman içinde hazırlanmasını takiben reel sektör olan inşaat kesimi ile finansal piyasalar arasında köprüler kurulmaktadır. Bu bağlamda Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları (GMYO) önemli kurumlardır. GYO’lar ilk olarak 1960’ta ABD’de oluşturulmuş, sonra dünyaya yayılmış yatırım kuruluşlarıdır.

Bugün itibarıyla 36 ülkede GYO rejimleri bulunmaktadır. Küresel yatırım fonları, en çok GYO’lara yatırım yapmayı tercih eder. Çünkü, GYO’lar; şeffaf, kurumsal, denetlenebilirler ve hepsinin portföyündeki gayrimenkuller gerçek ekspertiz değerine sahiptir. Ülkemizde 34 adet GYO bulunmaktadır. Türk Mevzuatına göre ‘Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları’ Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde tanımlanmış kurumlardır. Buna göre; düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4) sermaye piyasası kurumlarıdır

Konut Sektörü Arz-Talep Yapısı Fiyat/Satış Değerlemesi

İnşaat ve buna bağlı konut sektöründeki gelişmeler hem ekonomi çevreleri hem de sade vatandaş için günlük hayatın bir parçası olan değişkenlerdir. Konut (barınma) ihtiyacı nefes almak, su içmek ve yemek gibi fizyolojik ihtiyaçların ardından yer alan temel ihtiyaçlardan biridir. Bu nedenle konut yalnızca bir ekonomik değer olmayıp aynı zamanda sosyo-psikolojik özellikleri olan varlık çeşididir.

TÜİK verilerine göre 2015 yılında inşaat sektörü büyüme hızı(cari fiyatlarla) ortalama olarak %14,7 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında ise aynı yöntem ile hesaplanan büyüme hızı %19,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.2017 ilk çeyreğinde büyüme hızında bir parça ivme kaybedildiği görülse de ikinci ve üçüncü çeyrekte ivmelenmenin tekrar artabileceği beklentisi hâkim durumdadır. Sektör 2015 yılında GSYH'ın %8,2'lık kısmını oluştururken 2016 yılın da bu oran %8,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Özellikle 2016 yılı son çeyreği itibarı ile sektör gerek kampanyalar gerekse vergi teşviklerinin etkisiyle oldukça hızlı bir şekilde toparlanarak yılı 1.341.413 adetlik yeni bir konut satışı ile tamamlamıştır.



Konut sektörü açısından diğer bir değişken de inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler ve bunların arz fiyatlarına etkisidir. Her sektörde olduğu gibi maliyetlerin artması sadece kar marjını sınırlamakla kalmayıp beklentileri ve yatırım kararlarını da etkilemektedir.

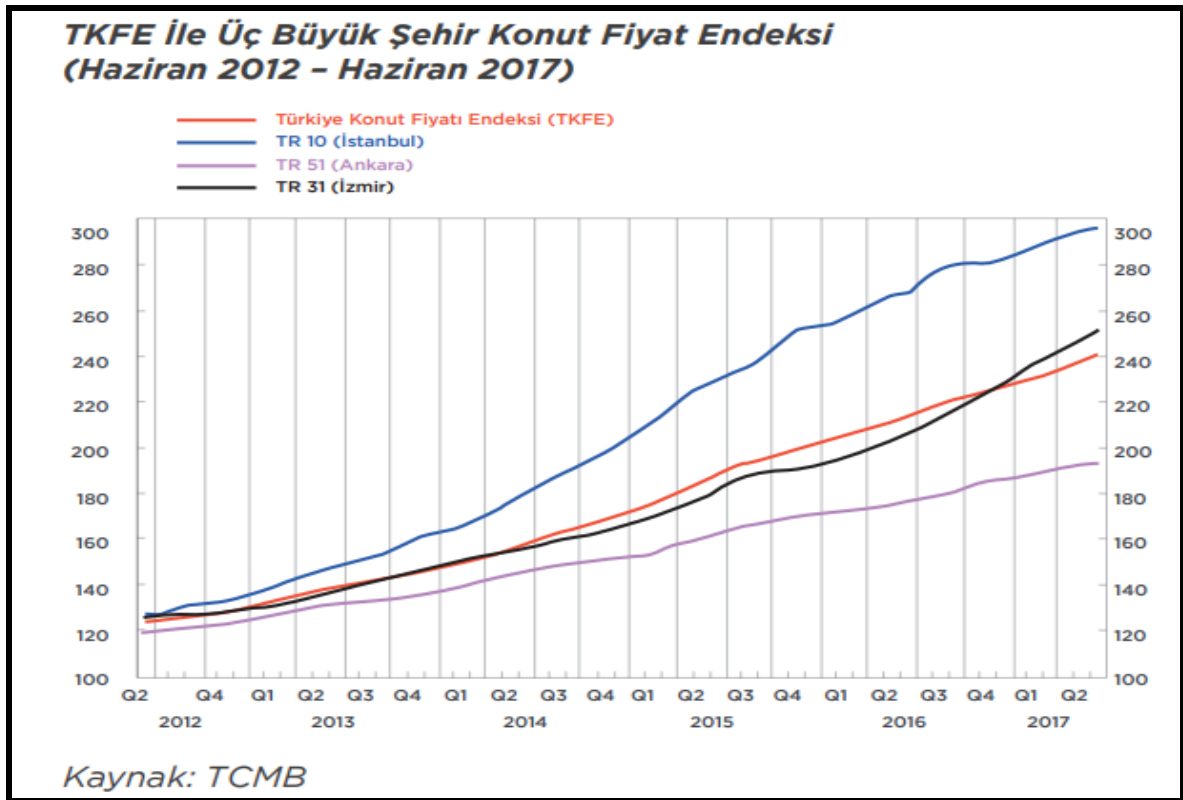
Özellikle inşaat ve buna bağlı alt sektörlerdeki ana girdi fiyatlarındaki değişimler yakından takip edilmesi gereken maliyet unsurları olabilmektedir. 2014 yılı boyunca inşaat maliyetlerini etkileyen en önemli unsur olarak karşımıza artan döviz fiyatları ile birlikte yükselen faiz oranları çıkmaktadır. İşçilik maliyetleri de artışa katkı sağlamıştır. 2015 yılında ise döviz ve faize bağlı unsurlar maliyetleri etkilese de artan işçilik maliyetleri de azımsanamayacak düzeyde olmuştur.

Türkiye'nin üç büyük (İstanbul, Ankara, İzmir) ili gayrimenkul konusunda en yoğun faaliyetin yaşandığı yerlerdir. Bu üç il içindeki amiral gemisi ise İstanbul'dur. Dolayısıyla söz konusu bölgelerdeki eğilim tüm Türkiye'nin gayrimenkul sektörünü analiz etmek için önemlidir. 2016 konut satışları toplam açısından yeni bir rekor kırarak sonuçlanmıştır.

2017 yılı yedi aylık verilerine baktığımızda ise İstanbul da satılan konut sayısı 132.439 adet olmuştur. Geçen yılın aynı döneminde ise söz konusu rakam 129.145 adet olarak gerçekleşmiştir. Ankara da 2017 yılı ilk yedi ayında satılan konut sayısı 84.788 olurken, İzmir de ise 46.092 adet olmuştur.

Türkiye Genelindeki Konut Fiyatları

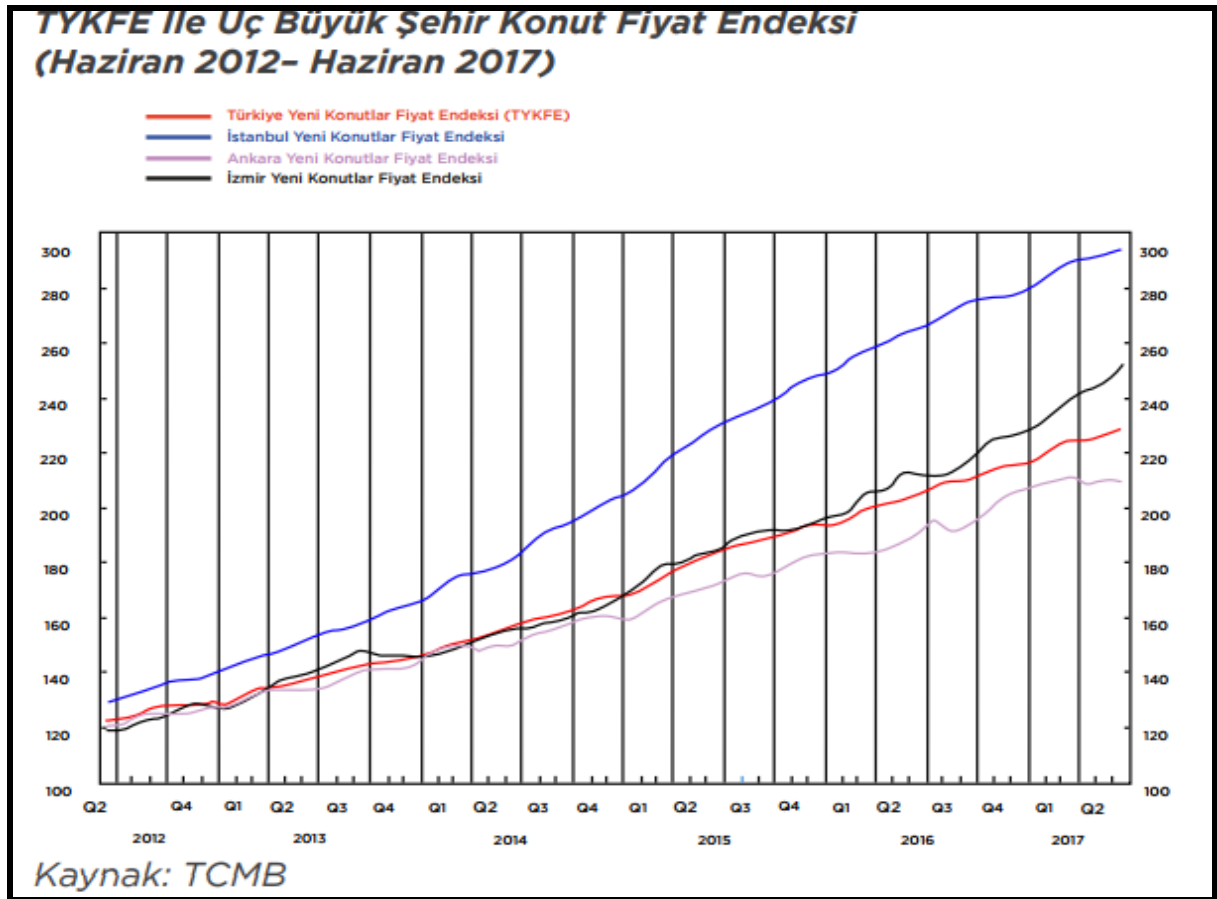
Konut bir servet unsuru olmasının yanı sıra hane halkının geçim maliyeti konusundaki en önemli belirleyicilerinden birisidir. Bir konutun fiyatı onun sağladığı konut hizmetlerinin toplamından farklı bir değer ifade etmektedir. TCMB 2010 yılından beri ülkemiz de ki konut fiyatlarına yönelik iki endeks hazırlayarak önemli bir boşluğu doldurmuştur. Bu endekslerden birincisi 'Türkiye Konut Fiyatları Endeksi' diğeri ise 'Türkiye Yeni Konutlar Fiyat Endeksi'dir.



Türkiye Konut Fiyatları Endeksi(TKFE) ile üç büyük(İstanbul, Ankara, İzmir) şehrin konut fiyat endekslerini karşılaştırdığımızda ise İstanbul konut fiyat endeksinin 2012 yılı 3. Çeyreğinden sonra TKFE'den farklılaşarak daha hızlı bir momentum yaşadığı görülmektedir. Ancak bu ayrışma ve momentum hızı 2016 yılı 3. Çeyreğinden sonra yavaşlamaya başlamıştır.

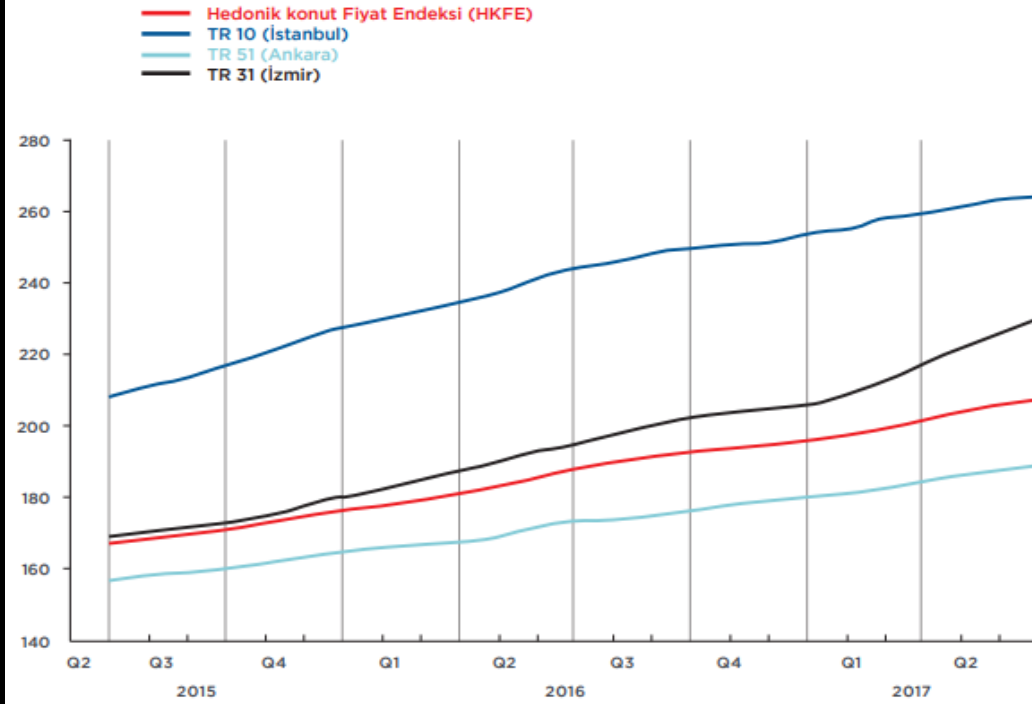
İzmir konut fiyat endeksi 2016 yılı 4.çeyreğine kadar TKFE ile oldukça benzer bir hareket sergilemekteyken bu tarihten sonra hızlı bir hareket ile Türkiye ortalamasının üzerine çıkmıştır. Ankara konut fiyat endeksi ise üç büyük şehir içinde TKFE ortalamasının altında kalan tek şehir olmuştur.

Yeni Konut Fiyat Endeksinin son bir yıllık değişiminde Bir önceki aya göre en hızlı artışı Şubat 2017’de yaptığını görmekteyiz. En düşük artış dönemleri ise Ağustos 2016 ve Nisan 2017’de meydana gelmiştir. 2017 yılı itibarı ile yeni konut fiyat endeksleri oldukça tedrici bir artış göstermektedir. Türkiye Yeni Konut Endeksi (TYKFE) ile üç büyük şehir konut fiyat endeksini analiz ettiğimiz de ise İstanbul’un yukarıda ifade ettiğimiz (TKFE) endekse benzer bir hareketi burada da tekrarladığını görmekteyiz TYKFE de dikkat çeken diğer bir nokta da Ankara TYKFE endeksinin 2014 yılı 2. Çeyreğinden bu yana fiyat artışının Türkiye ortalamasının altında kalmasıdır.



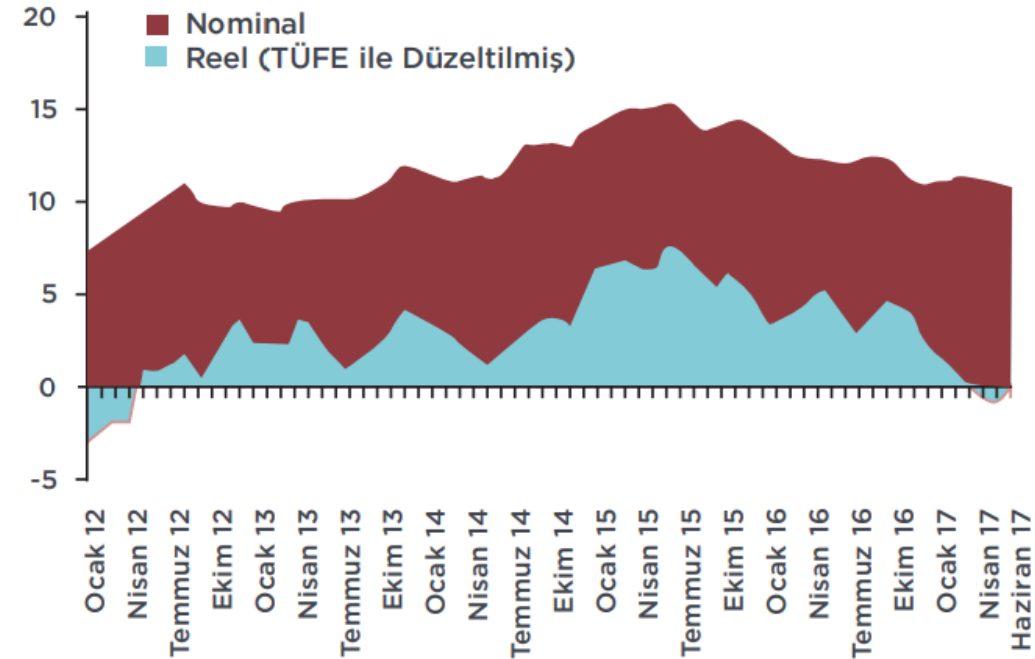
TCMB tarafından hesaplanan KFE’nin kalite etkisinden ayrıştırılması amacıyla hedonik regresyon analizi kullanılarak Hedonik Konut Fiyat Endeksi’ni hesaplamaktadır. Sonuçlara göre, Türkiye genelinde konut fiyatlarında meydana gelen nominal artışın yaklaşık dörtte birinin, reel artışların ise yaklaşık yarısının kalite artışlarından kaynaklandığı söylenebilir.

Hedonik Konut Fiyat Endeksi ve Üç Büyük Şehir (Haziran 2017)



Kaynak: TCMB

Reel Hedonik Konut Fiyat Endeksi (Haziran 2017)



Kaynak: TCMB

Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE) (2010=100), 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre yüzde 0,76 oranında artarak 207,03 seviyesinde gerçekleşmiştir. Endeks bir önceki yılın aynı ayına göre ise %10,80 oranında artmıştır.

Ülkemiz Konut Piyasasını daha iyi analiz etmek için pazarın en yoğun olduğu üç büyük (İstanbul-Ankara-İzmir) ilimizdeki fiyat değişimleri takip edilmelidir. Üç büyük ilin hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür.

Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 8.41, 9.08 ve 17.99 oranlarında artış göstermiştir.

4.3 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

Raporun hazırlanması sırasında değerlendirme hizmetini olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir durum mevcut olmamıştır.

4.4 Gayrimenkulün Yapısal, fiziksel Özellikleri

Taşınmazlar İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Pınar mahallesi, 384 ada, 11 ve 13 parsellerde bulunan arsalardır. Parseller üzerinde yer alan değerlendirme konusu taşınmazlardan; 384 ada, 11 parsel Büyükdere Caddesine cepheli hafif eğimli topografik yapıdadır. Üzerinde çok sayıda yetişkin ağaç bulunmakta olup, çevresi kısmen duvar, kısmen fens teli çevrilidir.

4.5 Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mevcut durumları ve amacına uygun kullanılabilirlik durumları dikkate alınarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

4.6 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkulün teknik özelliklerinin değerlemesinde mahallinde taşınmazlar ile ilgili yapılan incelemeler ve tespitler veri olarak alınmıştır. Taşınmazın mevcut hali ve teknik donanımının yapının tamamlayıcı unsurları olduğu varsayılarak teknik özellikler, yapısal özellikler ile birlikte değerlendirilmiştir.

Taşınmazların Değerini Etkileyen Faktörler

Olumlu Faktörler

- Merkezi konumda bulunmaları,
- Parsellerin, bulunduğu bölgede nadir boş arsalardan olması,
- 384 ada, 11 Parsel yüz ölçümünün prestijli projeler için uygun olması,
- Ana ulaşım akslarına cepheli ve yakın olması,
- Alt yapı hizmetlerinin tamamlanmış olması,

Olumsuz Faktörler

- İmar durumlarının “Özel Tesis Spor Alanı” olarak kısıtlı olması
- 384 ada, 13 parselin Tevhit şartı bulunması,

4.7 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Tarafımızdan taşınmazların değerinin tespiti talep edilmiştir. Parsel üzerinde yer alan yapıların değeri Maliyet Yöntemi kullanılarak hesaplanmış olup taşınmazın arsa değeri Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile tespit edilmiştir.

Emsal Karşılaştırma Yöntemi için aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar değerlendirme konusu taşınmaz ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Taşınmazın satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Taşınmazın alım satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Gelir İndirgemesi Yaklaşımı

Bu yaklaşım değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve kapitalizasyon yöntemi ile değer tahmini yapılır.

Kapitalizasyon, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir ve değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, doğrudan ilişkileri, hasıla veya iskonto oranı veya her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi belli bir risk seviyesine sahip en yüksek yatırım getirisi sağlayan gelir akışı en olası değer rakamı ile orantılıdır.

Kapitalizasyon oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanının bulunabilirliği, cari vergi yasalarına bağlıdır.

Emsal Karşılaştırması Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırması Yaklaşımı benzer ve ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak karşılaştırılması yapılan mülk, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen tekliflerde dikkate alınabilir.

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış (satılık) benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmakta ve konu gayrimenkul için birim fiyat belirlenmektedir.

Bulunan emsaller, görülebilirlik, imar durumu, kullanım fonksiyonu ve büyüklüğü, ticaret potansiyeli gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, çevredeki emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ve mal sahipleri ile görüşülmüş; yanı sıra ofisimizdeki mevcut veri ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde, gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır.

Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır. Gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir.

Geliştirme Yöntemi Yaklaşımı:

Arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler, varsayımlarla modellenir. Modellemenin yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olması beklenir.

Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi yapılır.

Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır.

Projenin geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiki verileri, mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunularak, projenin performans tahmini yapılır. Projenin net bugünkü değer hesabı, gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile yapılır.

Geliştirme yöntemi ile mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.8 Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme çalışmasında pazarda benzer özellikler taşıyan satışa arz edilmiş olan gayrimenkullere ilişkin bilgiler temin edilmesi, parsellerin uygulama imar planı sınırları içerisinde yer alması ve parsellerin boş olması sebebiyle Emsal Karşılaştırma ve Gelir İndirgeme (Geliştirme) Yöntemi birlikte kullanılmıştır.

4.9 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Parseller üzerinde geliştirilmiş olan herhangi bir proje bulunmamaktadır.

4.10 Nakit/Gelir Akımları Analizi

Değerleme konusu taşınmaz ile ilgili değer tespitinde nakit/gelir akımları yöntemi kullanılmamıştır.

4.11 Maliyet Oluşumları Analizi

Maliyet Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar(tesisler) olmak üzere iki farklı olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet unsurlarından biri olan arsa değerinin tespiti Emsal Karşılaştırması yaklaşımı kullanılarak yapılmış olup analizi "4.11 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri" başlığı altında detaylı olarak verilmiştir. Gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir

Binalardaki yıpranma payı, 02.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanır. Taşınmazın değer hesaplamasında 384 ada, 11 parsel üzerinde yer alan yapı atıl durumda olduğundan, değerlemede dikkate alınmaması nedeniyle emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmış olup maliyet yöntemi kullanılmamıştır.

4.12 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri ile Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Bu yöntemde Pazar bilgilerinden faydalanılmış, bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak Pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için satış birim fiyatları belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, şerefiye, büyüklük, reklam kabiliyeti, kullanım fonksiyonu gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmıştır. Bunun sonucunda emsallerde oluşmuş olan birim m² değerleri değerlemesi gayrimenkullerin yeri, konumu, büyüklüğü ve çevrede bu büyüklükte arsanın azlığı, müşteri celbi, manzara ve amacına uygun kullanılabilirlik gibi nedenlerden dolayı aşağıda belirtildiği gibi oluşmuştur.

Satılık Arsa Emsalleri

1- Cadde Gayrimenkul (Tel: 0 212 696 06 71)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, konut alanı yapılanma şartlarına sahip 1.028 m² alanlı arsanın 6.500.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibarıyla kısmen dezavantajlı olup, % 10 pazarlık payı düşülerek negatif yönde % 25 oranında şerefiye düzeltilmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	1.028 m ²	6.322-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	1.028 m ²	4,267-TL/m ²

2- Fokus Gayrimenkul (Tel: 0 212 284 76 93)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, özel eğitim alanı, Emsal:1,40 yapılanma şartlarına sahip 12.154 m² alanlı arsanın 55.000.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibariyle kısmen dezavantajlı olup, negatif yönde % 5 oranında şerefiye düzeltmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	12.154 m ²	4.525-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	12.154 m ²	4,298-TL/m ²

3- Remax Pro Gayrimenkul (Tel: 0 212 216 36 86)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, konut alanı, Emsal:1,90 yapılanma şartlarına sahip 7.743 m² alanlı arsanın 110.000.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibariyle kısmen dezavantajlı olup, % 15 pazarlık payı düşülerek negatif yönde % 60 oranında şerefiye düzeltmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	7.743 m ²	14.206-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	7.743 m ²	4,830-TL/m ²

Satılık Büro Emsalleri

1- Remax Royal Gayrimenkul (Tel: 0 212 285 20 70)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, 4 yaşındaki 16 katlı işyeri binasının 9. Katında bulunan 650,00m² alanlı büro nitelikli taşınmazın 8.850.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibariyle kısmen avantajlı olup, % 5 pazarlık payı düşülerek pozitif yönde % 10 oranında şerefiye düzeltmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	650 m ²	13.615-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	650 m ²	14.228-TL/m ²

2- Pozitif Proje Gayrimenkul (Tel: 0 212 282 15 15)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, 8 yaşındaki 14 katlı işyeri binasının 4. Katında bulunan 600,00m² alanlı büro nitelikli taşınmazın 12.000.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibariyle kısmen dezavantajlı olup, % 5 pazarlık payı düşülerek negatif yönde % 10 oranında şerefiye düzeltilmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	600 m ²	20.000-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	600 m ²	17.100-TL/m ²

3- Remax Royal Gayrimenkul (Tel: 0 212 285 20 70)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, 12 yaşındaki 14 katlı işyeri binasının 10. Katında bulunan 400,00m² alanlı büro nitelikli taşınmazın 6.150.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibariyle kısmen avantajlı olup, % 5 pazarlık payı düşülerek pozitif yönde % 15 oranında şerefiye düzeltilmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	400 m ²	15.375-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	400 m ²	16.797-TL/m ²

4- TNL Gayrimenkul (Tel: 0 532 633 67 60)

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede, 7 yaşındaki 12 katlı işyeri binasının 6. Katında bulunan 300,00m² alanlı büro nitelikli taşınmazın 5.700.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

Emsal taşınmazın konumu ve fiziksel özellikleri itibariyle kısmen dezavantajlı olup, % 5 pazarlık payı düşülerek negatif yönde % 10 oranında şerefiye düzeltilmesi yapılmıştır.

BİRİM ARSA DEĞERİ	300 m ²	19.000-TL/m ²
DÜZELTME SONRASI BİRİM ARSA DEĞERİ	300 m ²	16.245-TL/m ²

4.13 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımına Göre Değer Analizi

Yapılan piyasa araştırması sonucunda taşınmazlar ile aynı bölgede, aynı cadde üzerinde ve yakın konumda yer alan benzer nitelikli satışa arz edilmiş arsa emsalleri elde edilmiştir. Satışa arz edilen emsaller uygulama imar planında farklı lejantlara ve yapılaşma koşullarına haiz olup, bu hususlar ve değerlerine etki eden diğer tüm olumlu/olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak yapılan karşılaştırma sonrası şerefiye düzeltilmesi yapılmıştır.

Parsellerin konum, çevre özellikleri, alanları, imar durumları, fiziki ve geometrik özellikleri göz önünde bulundurularak KDV hariç arsa birim satış değerleri **4.300,-TL/m²** olarak belirlenmiştir.

Kdv Hariç Satış Değerleri:

Ada	Parsel	Alanı	Birim Değeri TL/m ²	KDV Hariç Piyasa Değeri
384	11	18.933,06 m ²	4.300 TL/m ²	81.412.158.- TL
384	13	28,84 m ²	4.300 TL/m ²	124.012.- TL
TOPLAM				81.536.170.- TL

4.14 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu üzerinde yapılaşma bulunmadığından taşınmazlar için kira değeri hesaplaması yapılmamıştır

4.15 Değerleme Konusu Taşınmazın Sigorta Değeri

Değerleme konusu üzerinde yapılaşma bulunmadığından taşınmazlar için sigorta değeri hesaplaması yapılmamıştır

4.16 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde, değerleme tarihi itibarı ile herhangi bir hukuki sorun bulunmamaktadır.

4.17 Boş Arazi ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi ve Kullanılan Veri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme tarihi itibarı ile parsel üzerinde yeni geliştirilmiş herhangi bir proje bulunmamakta olup, özel spor tesis alanında yer alan 384 ada 11 parsel için mevcut imar koşullarında yapılabilecek toplam inşaat alanı; bölgedeki yaygın yapılaşma koşulu olan TAKS:0.15 KAKS: 0.75 Hmax: 5 kat yapılaşma durumu verileri referans alınarak hesaplanmıştır. Eğitim Tesis Alanı imarlı 384 ada 13 parsel için ise çok küçük alanlı (28,84 m²) olması ve tevhit şartı bulunması sebebiyle, 384 ada 11 no.lu parsel için bulunan birim m² değeri, 384 ada 13 no.lu bu parsel içinde uygulanarak parselin birim m² değeri takdir edilmiştir. Bölgede benzer özelliklerdeki işyerlerinin birim satış değerleri 14.000-18.000,- olarak konum ve kullanım alanına göre çok geniş bir aralıkta olduğu saptanmıştır.

Kat Karşılığı	0,45
Arsa Alanı	18.933,06
TAKS	0,15
KAKS	0,75
Satışa Esas Alan	14.199,80
Ortak Alan	2.839,96
Ruhsat Alanı	17.039,76

Yapı Birim Maliyeti
1.300,00 ₺
Proje Maliyeti
22.151.688,00 ₺

Daire Toplam Değeri	
Alanı	m ² birim Fiyatı
14199,80	16.000,00 ₺
Daire Toplam Değeri	
227.196.800,00 ₺	

Toplam Ciro	227.196.800,00 ₺
Arsa Sahibine Düşen Değeri	102.238.560,00 ₺
Proje Süresi	18
Proje Riski	10%
Finansman Maliyeti	10%
Arsa Değeri	81.790.848,00 ₺
Arsa m ² birim Fiyatı	4.320,00

Dükkan (Konut + Ticari)		
Alanı	Adedi	m ² birim Fiyatı
0,00	0,000	0,00 ₺
Dükkan Toplam Değeri		
0,00 ₺		
Dükkan Var mı?	HAYIR	

Kat Karşılığı Yöntemine Karlılık Oranı

Müteahhite maliyet	22.151.688,00 ₺
Müteahhit Geliri	124.958.240,00 ₺
Kar /Zarar	102.806.552,00 ₺
Karlılık Oranı	0,8227

Arsa Satın Alınması Suretiyle Karlılık Oranı

Arsayı satın alarak proje bedeli	103.942.536,00 ₺
Müteahhit karı	123.254.264,00 ₺
Karlılık Oranı	1,1858

Gelir İndirgeme Yöntemine Göre Kdv Hariç Satış Değerleri:

Ada	Parsel	Alanı	Birim Değeri TL/m ²	KDV Hariç Piyasa Değeri
384	11	18.933,06 m ²	4.320 TL/m ²	81.790.819 TL
384	13	28,84 m ²	4.300 TL/m ²	124.012 TL
TOPLAM				81.914.831 TL

Eğitim Tesis Alanı imarlı 384 ada 13 parselin çok küçük alanlı (28,84 m²) olması ve tevhid şartı bulunması sebebiyle proje geliştirme uygulanamamıştır. Bu alanla ilgili olarak Sarıyer Belediyesi'nce parsellerin kamulaştırılıp kamulaştırılmayacağını zaman içinde belirleneceğini ve kamulaştırmanın ilgili kurumlar tarafından yapılacağını beyan etmiştir. Kamusal parsel niteliğinde olan söz konusu parselin elde edilen herhangi bir geliri; gelecekte ortaya çıkabilecek herhangi bir faydası ve getirebileceği net geliri olmaması nedenleri ile bu parsel ile ilişkin nakit akışı tablosu düzenlenememiştir.

Bu parselin ancak kamu eline geçmeleri yolu ile elden çıkarılabilecek nitelikte olmaları, kamu eline geçme bedellerinin asgari olarak vergi bedeli (Emlak rayiç bedelleri) üzerinden yapılması ve genellikle bu bedellere itiraz edilmesi sonucu piyasadaki diğer parsellerin piyasa rayıcı ile vergi bedeli arasında belirlenen bir bedelle kamu eline geçmeleri nedeni ile bu alanın değeri takdir edilirken bölgedeki ticari ve konut arsa değerleri irdelenmiştir. Parselin ticari imarlı parsellerden daha az bir değere sahip olacağı kabulünden yola çıkılarak birim m² değeri olarak 4.300,-TL/m² olarak takdir edilmiştir.

4.18 En Yüksek ve En İyi Kullanım Değeri Analizi

Değerlemesi yapılan bir taşınmazın, fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve en yüksek değeri getirecek en olası kullanımıdır. Söz konusu taşınmazların en etkili ve verimli kullanım şeklinin “Özel Spor Alanları Tesisi” olduğu düşünülmektedir.

4.19 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazlar tek bir malike ait olup, müşterek veya bölünmüş bir kullanım bulunmamaktadır.

4.20 Hasılat Paylaşımı ve Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme tarihi itibarı ile parsel üzerinde yeni geliştirilmiş herhangi bir proje veya parsel için yapılmış herhangi bir hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı sözleşmesi bulunmamaktadır.

BÖLÜM 5

ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

5.1 Farklı Değerleme Metodlarının ve Analizi Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenler

Kullanılan her iki yöntem sonucu ulaşılan değerler irdelenmiş, taşınmazların değerine etki eden olumlu/olumsuz özellikler göz önünde bulundurularak bu değerler uyumlaştırılmıştır. Parseller için ortalama olarak 4.300 TL/m² birim satış değeri tahmin ve takdir edilmiştir.

Emsal Karşılaştırma Yöntemi Sonucu Ulaşılan Satış Değeri (Kdv Hariç)	81.536.170 TL
Geliştirme Yöntemi Sonucu Ulaşılan Satış Değeri (Kdv Hariç)	81.914.831 TL
Uyumlaştırılmış Satış Değeri (Kdv Hariç)	81.725.000 TL

5.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Rapor içerisinde asgari bilgilerden yer verilmemiş bir unsur bulunmamaktadır.

5.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı

Değerleme konusu taşınmazlardan 384 ada, 13 parsel boş durumdadır. 384 ada, 11 parsel numaralı taşınmaz üzerinde bir adet atıl yapı bulunmakta olup, yapının kullanılamayacak durumda olması sebebiyle her iki parsel de arsa olarak değerlendirilmiştir. Üzerlerinde mevzuat uyarınca izin alınmasını gerektirecek yapı bulunmamaktadır.

5.4 Değerlemesi yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı

Taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (r) bendinde belirtilen koşulları sağlamasına karşın, 24. Madde c bendinde vurgulanan "Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamaz.

Gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların sahip olduğu bu nitelikteki arsa ve araziler için söz konusu süre dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret siciline tescil edildiği tarihten itibaren başlar." hükmü dikkate alınarak rapor tarihine göre iktisap tarihinden bu yana 5 yıllık süre aşıldığından aktif toplamına olan oranı dikkate alınmıştır. Alarko GYO AŞ.'nin Kamuoyunu Aydınlatma Platformuna gönderilen 30.09.2017 tarihli son faaliyet raporuna göre aktif toplamı 746.843.734.- TL. Olup, rapor tarihi itibarıyla tahmin ve takdir edilen değere oranladığında (81.725.000.- / 746.843.734.- =) %10,94 oranı ile yasal oran olan %20'nin altında kaldığından değerlendirme konusu arsaların portföyde bulunmasında yasal olarak mahzur olmadığı kanaatine varılmıştır.

http://www.intranet.alarko.com.tr/Dosya/yatirimci_iliskileri_pdf/algyo_pdf/faaliyet/2017/ALGYO30092017FAALRAP.pdf

5.5 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Şirketimizce Daha Önce Yapılmış Değerleme Çalışmaları Hakkında Bilgi

Konu taşınmaz için firmamızca geçmiş tarihte hazırlanmış değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

