



KÖRFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

“HORIZON GELİŞTİRME PROJESİ”

Kartal, İstanbul

PROJE DEĞERLEME ÇALIŞMASI

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: 129/1 Kat: 9 Esentepe Şişli

Konu: İstanbul Kartal ilçesi, 1866 ada 74 parsel üzerinde geliştirilmekte olan projenin 178 adet bağımsız bölümü üzerindeki mülkiyet haklarının pazar değerlerinin tespitine yönelik Gayrimenkul Değerleme çalışması

Sayın 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 üzerinde geliştirilecek projenin tamamlanması durumundaki değeri^(*), 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla,**

KDV hariç
DOKSANDÖRTMİLYONSEKİZYÜZYİRMİBİRBİN TÜRK LİRASI
(94,821,000.- TL)

KDV dahil
YÜZONBİRMİLYONSEKİZYÜZSEKSENKİRBİNYEDİYÜZSEKSEN TÜRK LİRASI
(111,888,780.- TL)

Konu gayrimenkulün mevcut tamamlanma oranına göre pazar değeri^(), 2 Aralık 2013 tarihi itibarıyla,**

KDV hariç
ELLİDÖRTMİLYONDÖRTYÜZDOKSANALTIBİN TÜRK LİRASI
(54,496,000.- TL)

KDV dahil
ALTMİŞDÖRTMİLYONÜÇYÜZBEŞBİNİKİYÜZSEKSEN TÜRK LİRASI
(64,305,280.- 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

^(*) Projenin, 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi koşullarına istinaden, geçmişteki ödemeler dahil, arsa sahibi açısından değerini ifade etmektedir.

^(**) Projenin tamamlanma oranının düşük olması ve geliştirme maliyetlerinin yüklenici tarafından karşılanması nedeniyle, projenin mevcut tamamlanma oranına göre değerinin boş arsa değerine eşit olacağı kabul edilmiştir.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ.....	5
1.1. SERTİFİKASYON & RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	5
1.2. KABULLER VE KISITLAMALAR	6
1.3. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI	7
1.4. DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI	7
1.5. DEĞER TARİHİ	8
1.6. DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİH VE NUMARASI	8
1.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI	8
1.8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI	8
1.9. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA ESAS ALINAN STANDARTLAR	8
1.10. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ANALİZLER	13
1.11. RAPORUN KURUL DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	18
2. ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	19
3. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	21
3.1. GAYRİMENKULÜN YERİ & KONUMU	21
3.2. GAYRİMENKULÜN FİZİKİ TANIMI	22
3.3. GAYRİMENKULÜN TANIMI & TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	23
3.4. GAYRİMENKULÜN TAPU TETKİKİ, TAKYİDATLAR, SON ÜÇ YILLIK ALIM – SATIM İŞLEMLERİ, GAYRİMENKULÜN HUKUKİ DURUMUNDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	27
3.5. SÖZLEŞME BİLGİLERİ	28
3.6. 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)	29
3.7. DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE İLE İLGİLİ DENETİMLERDE BULUNAN YAPI DENETİM KURULUŞUNUN UNVANI, ADRESİ, GERÇEKLEŞTİRECEĞİ DENETİMLER HAKKINDA BİLGİ	29
3.8. İMAR DURUMU	30
3.9. PROJE TANIMI	31
4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	33
4.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	33
4.1.1. <i>İstanbul</i>	33
4.1.2. <i>Kartal</i>	35
4.1.3. <i>Yakın Çevre Geliştirmeleri</i>	36
4.2. MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	40
4.2.1. <i>Rezidans Pazarı</i>	40
4.2.2. <i>Home Ofis Pazarı</i>	43
4.2.3. <i>Arsa Pazarı</i>	44
4.2.4. <i>Değerlemede Esas Alınan Benzer Projeler</i>	45
4.3. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	56
4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR	56
4.5. EN İYİ VE EN VERİMLİ KULLANIM AMACI	56
4.6. DEĞERLEME PROSESİ VE KULLANILAN DEĞERLEME TEKNİKLERİ	56
4.6.1. <i>Geliştirilmemiş Arsa Değeri</i>	58
4.6.2. <i>Geliştirme Maliyeti Analizi</i>	59
4.6.3. <i>Değerleme Tarihi İtibariyle Maliyet Analizi</i>	60
4.6.4. <i>Projenin Değerleme Tarihi İtibariyle Arsa Sahibi Açısından Değeri</i>	61
5. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	63
5.1. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMİYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ	64
5.2. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	64
5.3. KONU GAYRİMENKULÜN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SPK MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE ALINMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	64
6. SONUÇ	65
6.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	65
6.2. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞERİN TESPİTİ	65

EKLER

- § YETERLİLİKLER
- § TAPU KAYITLARI
- § SÖZLEŞME
- § YAPI RUHSATLARI



YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket Adı	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Adres	Kordonboyu, Kartal, İstanbul
Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul	5,983 m ² büyüklüğündeki arsa üzerinde geliştirilmekte olan projenin 178 adet bağımsız bölümü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam Mülkiyet üzerindeki geliştirmeden elde edilecek hasılat payı
Gayrimenkul Sahibi	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2013
Saha Araştırma Tarihi	2 Aralık 2013
Değerlemesi Yapılan Toplam Arsa Alanı	5,983 m ²
Mevcut Durum	Proje inşaat aşamasındadır.
En Verimli Kullanım Amacı Tespiti	Konu gayrimenkulün en iyi ve en verimli kullanım amacı; imar planında da belirtildiği üzere, rezidans ve ticaret amaçlı geliştirilmesidir.
Konu gayrimenkul üzerinde geliştirilecek projenin tamamlanması durumundaki değeri^(*) (31.12.2013)	KDV hariç; 94,821,000.- TL KDV dahil; 111,888,780.- TL
Konu gayrimenkulün mevcut tamamlanma oranına göre pazar değeri^(**) (02.12.2013)	KDV hariç; 54,496,000.- TL KDV dahil; 64,305,280.- TL
Değerleme Uzmanları	Güniz Çelen, Sorumlu Değerleme Uzmanı (400104) Hüseyin Ümit ŞÜKÜR, Lisanslı Değerleme Uzmanı (401909) Zeynep Talas, Değerleme Uzmanı

^(*) Projenin, 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi koşullarına istinaden, geçmişteki ödemeler dahil, arsa sahibi açısından değerini ifade etmektedir.

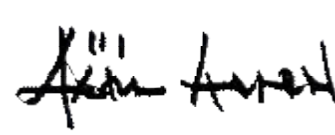
^(**) Projenin tamamlanma oranının düşük olması ve geliştirme maliyetlerinin yüklenici tarafından karşılanması nedeniyle, projenin mevcut tamamlanma oranına göre değerinin boş arsa değerine eşit olacağı kabul edilmiştir.

1. RAPOR BİLGİLERİ

1.1. SERTİFİKASYON & RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR

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 Zeynep TALAS ve Hüseyin Ümit ŞÜKÜR tarafından incelenmiştir.

Uzman	Kıdemli Uzman	Süpervizör
 Zeynep TALAS Şehir Plancısı, B. Sc. (Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansı için deneyim süresi hariç bütün sorumluluklar tamamlanmıştır.)	 Hüseyin Ümit ŞÜKÜR Jeodezi ve Fotogrametri Müh. Lisanslı Değerleme Uzmanı, 401909	 Güniz ÇELEN, FRICS, MAI, CRE M.Arch., MBA Sorumlu Değerleme Uzmanı, 400104

1.2. 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.



1.3. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI

Bu rapor şirketimiz tarafından 31.12.2013 tarihinde 2013/111 SPK rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.4. DEĞERLEME İŞİNİN TÜRÜ VE RAPOR FORMATININ TANIMI

Bu rapor SPK Formatını kapsayacak şekilde hazırlanmıştır. Değerleme 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 itibarı 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, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Kurul'un **20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı toplantısında** belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

1.5. DEĞER TARİHİ

Değerleme tarihi 31 Aralık 2013'dür. Bütün projeksiyonlar, sabit ve enflasyona uğramış Türk Lirası bazında yapılmıştır.

1.6. DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİH VE NUMARASI

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 2013/203 nolu teklif uyarınca tamamlanmıştır.

1.7. DEĞERLEME ÇALIŞMASININ AMACI

Bu çalışmanın konusu, İstanbul İli, Kartal İlçesi'nde yer alan 86 Pafta, 1866 Ada, 74 Parselde kayıtlı 5,982.91 m² büyüklüğe sahip arsa üzerinde geliştirilmekte olan projenin 178 adet bağımsız bölümü üzerindeki mülkiyet haklarının 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi'ne istinaden tespit edilmesidir.

Bu raporun amacı ise, çalışma kapsamında uzmanların kullanmış olduğu veri ve mantığı takdim etmektir. Bu çalışmanın, Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin söz konusu gayrimenkul ile ilgili alacağı kurumsal yatırım kararlarına destek doküman olarak kullanılacağı anlaşılmaktadır.

1.8. DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI

Değerlemesi üstlenilen mülkiyet hakları konu gayrimenkul üzerinde tesis edilmiş mülkiyet haklarının 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi'ne istinaden elde edilecek proje geliri üzerindeki hakkıdır.

1.9. 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 tanıır 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.

- o Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan Pazar Değeri tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.

- o Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkindir.

- o Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümünden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.

- o 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 yansıtmaya 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 temsildir. 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 4.6 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 hipotez niteliğindeki bir piyasayla 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 “...**tarafaların 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 “...**tarafaların 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 değerleme 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.

1.10. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ANALİZLER

Değerleme Yaklaşımları

- Pazar değerinin veya bir tanımlanmış pazar değeri dışı değer in takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerleme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerleme 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 değerleme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak ikame prensibini uygulamak suretiyle kullanılırlar. 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 takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

o **Gelir İndirgeme Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlemesi yapılan 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 değerlemesi yapılan 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 türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibarı 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 kiralara ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

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

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibarıyla 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 mantığı olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantığı 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 kullanılabilecek 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 geliştirmenin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye 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.

1.11. RAPORUN KURUL DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA

Bu rapor, kurul düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla hazırlanmıştır.

2. ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.¹: 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.

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

¹Çelen 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.



Ticaret A.Ş. adına kayıtlıdır. Halihazırda, 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 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 ve 12 ticari ünite yer almaktadır.

3. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

3.1. GAYRİMENKULÜN YERİ & KONUMU

Konu gayrimenkul Kartal sahiline çok yakın konumda yer almaktadır. Konu gayrimenkule erişim, sahil yolundan veya sahil yoluna paralel uzanan ve konu gayrimenkulün kuzeydoğusundan geçen Çilek Sokak'ın bağlandığı Tekel Caddesi'nden sağlanabilmektedir. TCDD Banlıyo hattı Tekel Caddesi'ne paralel uzanmakta ve kuzeyden sahil yoluna erişimde bariyer oluşturmaktadır. TEM Otoyolu Kartal çıkışından ve D-100 Soğanlık üzerinden sahil yolu bağlantısı ile konu gayrimenkule erişim sağlanırken, İdealtepe'den de D-100 Karayolu'na ulaşım sağlanabilmektedir.

Sahil yolu üzerinden Maltepe yönünden gelişte, konu gayrimenkulün hemen önünde yer alan giriş ile konu gayrimenkule kolay erişim sağlanmaktadır.

Tablo 1: Konu Gayrimenkulün Bazı Önemli Merkezlerle Mesafesi

Referans Nokta	Konu gayrimenkule mesafe (km)
Cevizli –Esentepe D-100 Karayolu	4
Samandıra TEM Çıkışı	14
Sabiha Gökçen Havalimanı Sapağı	19
Boğaziçi Köprüsü Gişeler	24
FSM Köprüsü Gişeler	33



Konum Haritası

3.2. GAYRİMENKULÜN FİZİKİ TANIMI

Konum: Konu gayrimenkul İstanbul İli, Kartal İlçesi sınırları içinde, Yeni Kordonboyu Mevkii'nde, Aşağı Mahalle'de yer almaktadır. Turgut Özal Bulvarı olarak adlandırılan sahil yoluna birinci sırada yer alan konu arsa, sahil yolundan yüksek derecede görülebilirliğe ve kesintisiz deniz manzarasına sahiptir.

Büyüklük: Çalışmanın konusunu oluşturan gayrimenkul tek parselden oluşmaktadır. Toplam 5,982.91 m²'dir.

Şekil: Konu arsa, düzgün olmayan dörtgensel şekle sahiptir.

Görülebilirlik: Parselin görülebilirliği yüksek olup, kesintisiz Marmara Denizi ve Adalar manzarasına sahiptir.

Çevre Uzunlukları: İşveren tarafından sağlanan inşaat istikamet rölevesine göre, kuzeydoğu-güneybatı istikametinde yönelmiş olan konu gayrimenkulün yaklaşık çevre uzunlukları ölçümleri aşağıda sunulmuştur. Toplam çevre uzunluğu 336 metredir.

Tablo 2: Konu Gayrimenkul Çevre Uzunlukları

Yön	Sınır	Sınır Uzunluğu (metre)
Kuzeydoğu	Çilek Sokak	74
Güneydoğu	Çilek Sokak	117
Kuzeybatı	Migros	94
Güneybatı	Açık Otopark	51
*TOPLAM		336

(*) Yaklaşık ölçümlerdir.



Konu Gayrimenkulden Görünüm, 02.12.2013



3.3. GAYRİMENKULÜN TANIMI & TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER

Çalışmaya konu olan gayrimenkul İstanbul İli, Kartal İlçesi, Aşağı Mahallesi, 86 Pafta, 1866 Ada, 74 No'lu Parsel'dir. 04.09.2012 tarihi itibarıyla, parsel üzerinde kat irtifakı tesis edilmiş olup, kayıtlı 178 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Her bağımsız bölüm, kat irtifakı tapusuna sahip olup geliştirildiği arsa üzerinden belirli bir pay almaktadır. Aşağıda gayrimenkulün 14.11.2013 tarihli tapu bilgilerine yer verilmiştir.

Tablo 3: Konu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL BİLGİLERİ						
İl	İlçe	Mahalle	Pafta	Ada	Parsel	Yüzölçümü, m ²
İstanbul	Kartal	Aşağı	86	1866	74	5,982.91

BAĞIMSIZ BÖLÜM BİLGİLERİ				
Blok	Bağımsız Bölüm Numarası	Kat	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Payı
A Blok	2. Bodrum	1	İşyeri	360/197173
A Blok	2. Bodrum	2	İşyeri	553/197173
A Blok	2. Bodrum	3	İşyeri	581/197173
A Blok	2. Bodrum	4	İşyeri	332/197173
A Blok	2. Bodrum	5	İşyeri	295/197173
A Blok	2. Bodrum	6	İşyeri	398/197173
A Blok	2. Bodrum	7	İşyeri	303/197173
A Blok	2. Bodrum	8	İşyeri	340/197173
A Blok	2. Bodrum	9	İşyeri	475/197173
A Blok	2. Bodrum	10	İşyeri	511/197173
A Blok	2. Bodrum	11	İşyeri	660/197173
A Blok	2. Bodrum	12	İşyeri	1444/197173
A Blok	2. Bodrum	13	İşyeri	2280/197173
A Blok	1. Bodrum	14	Konut	531/197173
A Blok	1. Bodrum	15	Konut	1636/197173
A Blok	1. Bodrum	16	Konut	1198/197173
A Blok	1. Bodrum	17	Konut	699/197173
A Blok	1. Bodrum	18	Konut	740/197173
A Blok	1. Bodrum	19	Konut	1956/197173
A Blok	1. Bodrum	20	Konut	1206/197173
A Blok	1. Bodrum	21	Konut	474/197173
A Blok	Zemin	22	Konut	525/197173
A Blok	Zemin	23	Konut	531/197173
A Blok	Zemin	24	Konut	1636/197173
A Blok	Zemin	25	Konut	1198/197173
A Blok	Zemin	26	Konut	699/197173
A Blok	Zemin	27	Konut	1956/197173
A Blok	Zemin	28	Konut	1206/197173
A Blok	Zemin	29	Konut	474/197173
A Blok	Zemin	30	Konut	493/197173



Blok	Kat	Bağımsız Bölüm Numarası	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Payı
A Blok	1. Kat	31	Konut	809/197173
A Blok	1. Kat	32	Konut	568/197173
A Blok	1. Kat	33	Konut	1669/197173
A Blok	1. Kat	34	Konut	1215/197173
A Blok	1. Kat	35	Konut	722/197173
A Blok	1. Kat	36	Dubleks Konut	1192/197173
A Blok	1. Kat	37	Dubleks Konut	1364/197173
A Blok	1. Kat	38	Konut	2015/197173
A Blok	1. Kat	39	Konut	1274/197173
A Blok	1. Kat	40	Konut	503/197173
A Blok	1. Kat	41	Konut	757/197173
A Blok	2. Kat	42	Konut	826/197173
A Blok	2. Kat	43	Konut	579/197173
A Blok	2. Kat	44	Konut	1702/197173
A Blok	2. Kat	45	Konut	1443/197173
A Blok	2. Kat	46	Konut	1534/197173
A Blok	2. Kat	47	Konut	2055/197173
A Blok	2. Kat	48	Konut	1299/197173
A Blok	2. Kat	49	Konut	513/197173
A Blok	2. Kat	50	Konut	772/197173
A Blok	3. Kat	51	Konut	818/197173
A Blok	3. Kat	52	Konut	564/197173
A Blok	3. Kat	53	Konut	1736/197173
A Blok	3. Kat	54	Konut	1486/197173
A Blok	3. Kat	55	Konut	1515/197173
A Blok	3. Kat	56	Konut	2075/197173
A Blok	3. Kat	57	Konut	1280/197173
A Blok	3. Kat	58	Konut	503/197173
A Blok	3. Kat	59	Konut	781/197173
A Blok	4. Kat	60	Konut	834/197173
A Blok	4. Kat	61	Konut	575/197173
A Blok	4. Kat	62	Konut	1771/197173
A Blok	4. Kat	63	Konut	1516/197173
A Blok	4. Kat	64	Konut	1545/197173
A Blok	4. Kat	65	Konut	2117/197173
A Blok	4. Kat	66	Konut	1305/197173
A Blok	4. Kat	67	Konut	513/197173
A Blok	4. Kat	68	Konut	797/197173
A Blok	5. Kat	69	Konut	876/197173
A Blok	5. Kat	70	Konut	615/197173
A Blok	5. Kat	71	Konut	1806/197173
A Blok	5. Kat	72	Konut	1532/197173
A Blok	5. Kat	73	Konut	1628/197173
A Blok	5. Kat	74	Konut	2181/197173
A Blok	5. Kat	75	Konut	1379/197173
A Blok	5. Kat	76	Konut	544/197173
A Blok	5. Kat	77	Konut	819/197173



Blok	Kat	Bağımsız Bölüm Numarası	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Payı
A Blok	6. Kat	78	Konut	902/197173
A Blok	6. Kat	79	Konut	633/197173
A Blok	6. Kat	80	Konut	1860/197173
A Blok	6. Kat	81	Konut	1577/197173
A Blok	6. Kat	82	Konut	1677/197173
A Blok	6. Kat	83	Konut	2246/197173
A Blok	6. Kat	84	Konut	1420/197173
A Blok	6. Kat	85	Konut	560/197173
A Blok	6. Kat	86	Konut	844/197173
A Blok	7. Kat	87	Konut	903/197173
A Blok	7. Kat	88	Konut	622/197173
A Blok	7. Kat	89	Konut	1916/197173
A Blok	7. Kat	90	Konut	1641/197173
A Blok	7. Kat	91	Konut	1672/197173
A Blok	7. Kat	92	Konut	2291/197173
A Blok	7. Kat	93	Konut	1413/197173
A Blok	7. Kat	94	Konut	555/197173
A Blok	7. Kat	95	Konut	862/197173
A Blok	8. Kat	96	Konut	930/197173
A Blok	8. Kat	97	Konut	641/197173
A Blok	8. Kat	98	Konut	1974/197173
A Blok	8. Kat	99	Konut	1690/197173
A Blok	8. Kat	100	Konut	1722/197173
A Blok	8. Kat	101	Konut	2359/197173
A Blok	8. Kat	102	Konut	1455/197173
A Blok	8. Kat	103	Konut	571/197173
A Blok	8. Kat	104	Konut	888/197173
A Blok	9. Kat	105	Konut	986/197173
A Blok	9. Kat	106	Konut	692/197173
A Blok	9. Kat	107	Konut	2033/197173
A Blok	9. Kat	108	Konut	1724/197173
A Blok	9. Kat	109	Konut	1833/197173
A Blok	9. Kat	110	Konut	2455/197173
A Blok	9. Kat	111	Konut	1552/197173
A Blok	9. Kat	112	Konut	612/197173
A Blok	9. Kat	113	Konut	922/197173
A Blok	10. Kat	114	Konut	1016/197173
A Blok	10. Kat	115	Konut	713/197173
A Blok	10. Kat	116	Konut	2094/197173
A Blok	10. Kat	117	Konut	1775/197173
A Blok	10. Kat	118	Konut	1887/197173
A Blok	10. Kat	119	Konut	2528/197173
A Blok	10. Kat	120	Konut	1598/197173
A Blok	10. Kat	121	Konut	631/197173
A Blok	10. Kat	122	Konut	949/197173



Blok	Kat	Bağımsız Bölüm Numarası	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Payı
B Blok	2. Bodrum	1	İşyeri	2800/197173
B Blok	2. Bodrum	2	İşyeri	1919/197173
B Blok	2. Bodrum	3	İşyeri	2104/197173
B Blok	2. Bodrum	4	İşyeri	3954/197173
B Blok	2. Bodrum	5	İşyeri	3002/197173
B Blok	2. Bodrum	6	İşyeri	1021/197173
B Blok	2. Bodrum	7	İşyeri	740/197173
B Blok	2. Bodrum	8	İşyeri	643/197173
B Blok	2. Bodrum	9	İşyeri	546/197173
B Blok	2. Bodrum	10	İşyeri	616/197173
B Blok	1. Bodrum	11	İşyeri	1392/197173
B Blok	1. Bodrum	12	İşyeri	691/197173
B Blok	1. Bodrum	13	İşyeri	729/197173
B Blok	1. Bodrum	14	İşyeri	691/197173
B Blok	1. Bodrum	15	İşyeri	1065/197173
B Blok	1. Bodrum	16	İşyeri	2475/197173
B Blok	1. Bodrum	17	İşyeri	2335/197173
B Blok	1. Bodrum	18	İşyeri	644/197173
B Blok	1. Bodrum	19	İşyeri	635/197173
B Blok	1. Bodrum	20	İşyeri	653/197173
B Blok	1. Bodrum	21	İşyeri	689/197173
B Blok	1. Bodrum	22	İşyeri	653/197173
B Blok	Zemin	23	İşyeri	1120/197173
B Blok	Zemin	24	İşyeri	551/197173
B Blok	Zemin	25	İşyeri	608/197173
B Blok	Zemin	26	İşyeri	579/197173
B Blok	Zemin	27	İşyeri	950/197173
B Blok	Zemin	28	İşyeri	1301/197173
B Blok	Zemin	29	İşyeri	566/197173
B Blok	Zemin	30	İşyeri	550/197173
B Blok	Zemin	31	İşyeri	574/197173
B Blok	Zemin	32	İşyeri	590/197173
B Blok	Zemin	33	İşyeri	1238/197173
B Blok	Zemin	34	İşyeri	522/197173
B Blok	Zemin	35	İşyeri	536/197173
B Blok	Zemin	36	İşyeri	536/197173
B Blok	Zemin	37	İşyeri	558/197173
B Blok	Zemin	38	İşyeri	543/197173
B Blok	Zemin	39	İşyeri	601/197173



Blok	Kat	Bağımsız Bölüm Numarası	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Payı
B Blok	1. Kat	40	İşyeri	1082/197173
B Blok	1. Kat	41	İşyeri	572/197173
B Blok	1. Kat	42	İşyeri	579/197173
B Blok	1. Kat	43	İşyeri	586/197173
B Blok	1. Kat	44	İşyeri	943/197173
B Blok	1. Kat	45	İşyeri	1287/197173
B Blok	1. Kat	46	İşyeri	590/197173
B Blok	1. Kat	47	İşyeri	527/197173
B Blok	1. Kat	48	İşyeri	543/197173
B Blok	1. Kat	49	İşyeri	574/197173
B Blok	1. Kat	50	İşyeri	1196/197173
B Blok	1. Kat	51	İşyeri	543/197173
B Blok	1. Kat	52	İşyeri	522/197173
B Blok	1. Kat	53	İşyeri	536/197173
B Blok	1. Kat	54	İşyeri	586/197173
B Blok	1. Kat	55	İşyeri	529/197173
B Blok	1. Kat	56	İşyeri	622/197173

Yukarıdaki tapu bilgileri verilen konu gayrimenkulün tamamı Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlıdır.

Edinme sebebi: Kat irtifakı tesisi, 04.09.2012 tarih, 15810 yevmiye no.

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

Konu parselin tapu kayıt bilgileri ve üzerinde yer alan takyidatlara ilişkin Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 14 Kasım 2013 tarihinde inceleme yapılmıştır.

Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü'nde konu parselin tapu kütüğü incelendiğinde, konu gayrimenkulün satışı üzerinde kısıtlılık yaratabilecek herhangi bir şerh veya haciz kaydının bulunmadığı tespit edilmiştir. Ancak 19.10.1993 tarihinde 5684 yevmiye no ile "beyannamede işaretli kamu kullanımına açık binalar mevcuttur" açıklaması beyan edilmiştir. Bu beyanın eski tarihli olduğu görülmektedir. Değerleme tarihi itibarıyla konu gayrimenkul üzerinde inşaat çalışmaları yürütülmekte olup, üzerinde herhangi bir bina yer almamaktadır.

Körfez Gayrimenkul İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Aytek İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin ortaklık sözleşmesi tapu kütüğüne işlenmiştir. Daha sonra Aytek İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi, konu parselde sahip olduğu 1/4 hisseyi Ata Yapı İnşaat Peyzaj ve Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'ne devretmiştir.

08.03.2010 tarihli tapu senedine göre, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., konu parselin 1/4 hissesini Ata Yapı İnşaat Peyzaj ve Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nden satış yolu ile edinmiştir.



Son olarak konu parselin 1/4 hissesi Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., 3/4 hissesi Körfez Gayrimenkul İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi adına kayıtlı iken 23/09/2011 tarihinde satış işleminden tamamı Körfez Gayrimenkul İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi adına tescil edilmiştir.

Körfez Gayrimenkul İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş., İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nun 29.12.2011 tarihindeki tescili ile Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak unvan değişikliğine gitmiştir.

Konu parsel üzerinde 04.09.2012 tarih 15810 yevmiye no ile kat irtifakı kurulmuştur. Bağımsız bölümlerin 29.01.2013 tarihli tapu kayıtları rapor ekine eklenmiş olup, her bağımsız bölüm için geçerli olan kayıtlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 4: Konu Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri (178 adet bağımsız bölümün tümü için geçerlidir.)

	Tarih	Yevmiye No
Beyanlar Hanesi		
Beyanname ile işaretli kamu kullanımına açık binalar mevcuttur.	19.10.1993	5684
Medeni Kanunun 695. Maddesi uyarınca malikler arasında yönetim ve paydaşlıkla ilgili akdedilen İstanbul 28. Noterliği'nde düzenlenen 21.11.2007 tarih 31217 sayılı sözleşme	14.12.2007	19149
Yönetim Planı: 03.09.2012	04.09.2012	15810
Şerhler Hanesi		
0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.(TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine, 0.01 KRŞ bedelle 99 yıllığına Kira Şerhi) (Başlama Tarihi:08.11.2012)	08.11.2012	20151

3.5. SÖZLEŞME BİLGİLERİ

Bu rapora konu olan, mülkiyeti Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne ait arsa üzerinde, "Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi" çerçevesinde proje geliştirilmektedir. Dumankaya İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ile yapılan Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi'nin konusu aşağıdaki gibidir. Sözleşmenin bir örneği bu raporun ekinde yer almaktadır. Sözleşme taraflar arasında 19.03.2012 tarihinde imzalanmıştır.

Arsa Maliki: Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

Yüklenici: Dumankaya İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Sözleşme Konusu: Arsada yapılacak bağımsız bölümlerin ve tüm yapıların ilgili mevzuata, sözleşme ve eklerinde belirtilen esas ve sürelerle uygun olarak "Anahtar Teslim" esaslarına göre inşa edilmesi işbu sözleşmede belirtilen esaslar dahilinde belirlenecek fiyatlardan satışlarının YÜKLENİCİ tarafında yapılarak işbu sözleşmede zikredilen satış vaadi asgari bedelinin ARSA MALİKİ'ne garanti ve taahhüt edilmesi, ayrıca bu asgari bedelin iki katını (164,000,000.-TL'yi) aşan nihai toplam satış hasılatının ise Taraflar arasında %50 oranında paylaşılması ile paylaşma sonucu belirlenen kısmın ARSA MALİKİ'ne nihai satış bedeli olarak ödenmesi; bunun karşılığında ARSA MALİKİ'nin, maliki bulunduğu ARSA'yı bu sözleşmede belirtilen esas ve oranlar doğrultusunda YÜKLENİCİ'ye devretmesi ile tarafların karşılıklı hak ve yükümlülükleri işbu sözleşmenin konusunu teşkil etmektedir.



3.6. 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)

Parsel üzerinde geliştirilmekte olan karma kullanımlı proje için ilk olarak 27.07.2009 tarihinde Kartal Belediyesi tarafından yapı ruhsatı düzenlenmiştir.

İşveren tarafından temin edilen yenileme amaçlı son yapı ruhsatları 18.07.2012 tarihinde düzenlenmiş olup, detayları aşağıda belirtilmiştir.

Tablo 5: A Blok için düzenlenmiş 18.07.2012 tarihli 3-66 no'lu Yapı Ruhsatı

Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alanı, m ²
Apartman binası (3 veya daha çok dairesi)	109	18,256
Dükkan	13	1,641
Ortak Alan		9,784
Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı	122	
Toplam Yapı Alanı		29,681
Toplam Bina Taban Oturumu		1,450

Tablo 6: B Blok için düzenlenmiş 18.07.2012 tarihli 3-66 no'lu Yapı Ruhsatı

Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alanı, m ²
Dükkan	56	6,531
Ortak Alan		7,478
Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı	56	
Toplam Yapı Alanı		14,009
Toplam Bina Taban Oturumu		1,572

Konu parsel üzerinde geliştirilecek olan iki farklı yapı için iki farklı yapı ruhsatı düzenlenmiştir. A Blok için taban oturum alanı 1,450 m², toplam inşaat alanı 29,681 m² olarak hesaplanmıştır. B Blok için ise taban oturum alanı 1,572 m², toplam inşaat alanı 14,009 m² olarak hesaplanmıştır.

Yapı ruhsatına göre, geliştirilmekte olan yapılar için mimari proje 24.03.2009 tarihinde, statik proje 25.03.2009 tarihinde, elektrik projesi 24.03.2009 tarihinde, mekanik tesisat projesi 24.03.2009 tarihinde onaylanmıştır. Projelerin onaylanmasından önce, 29.01.2008 tarihinde konu parsel için zemin etüdü raporu düzenlenmiştir.

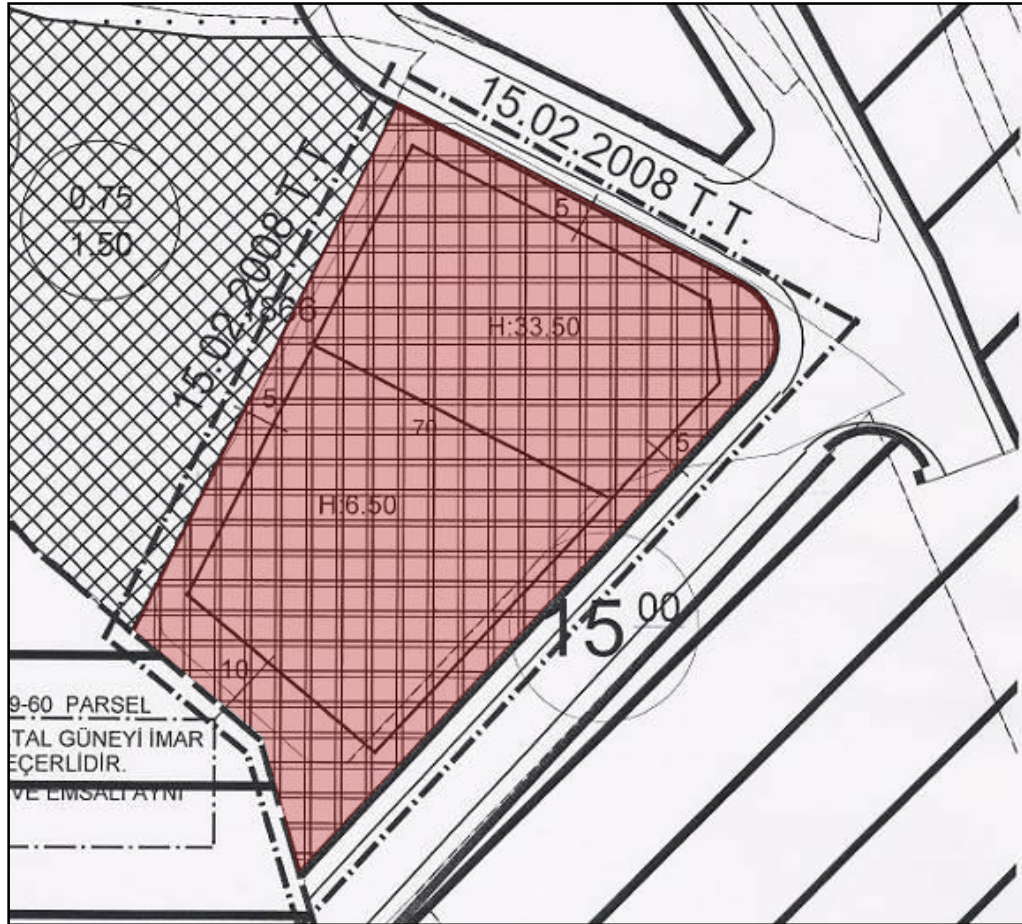
3.7. DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE İLE İLGİLİ DENETİMLERDE BULUNAN YAPI DENETİM KURULUŞUNUN UNVANI, ADRESİ, GERÇEKLEŞTİRECEĞİ DENETİMLER HAKKINDA BİLGİ

Konu gayrimenkul üzerinde inşaat faaliyetleri devam etmektedir. Düzenlenmiş yapı denetim raporu mevcut değildir.

3.8. İMAR DURUMU

Konu gayrimenkul imar uygulamaları açısından Kartal Belediyesi ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin yetki sınırları içindedir. Konu gayrimenkulün imar durumu ile ilgili olarak Kartal Belediyesi İmar Müdürlüğü ile bir görüşme gerçekleştirilmiştir. Buna göre, konu gayrimenkul 19.09.2006 tarihinde onanan 1/1.000 Ölçekli Kartal Güneyi Uygulama İmar Planı sınırları içinde kalmaktadır. Ancak belediyeden edindiğimiz bilgiye göre konu gayrimenkul için 15.02.2008 tarihinde imar planı tadilatı gerçekleştirilmiştir. Buna göre; konu gayrimenkulün fonksiyonu: "Ticaret+Hizmet" olarak belirlenmiştir.

Aşağıda konu gayrimenkule ilişkin 1/1.000 Ölçekli İmar Planı örneği yer almaktadır. Buna göre; konu arsada "kitle imarlı" olarak ifade edilen yapı tarzına izin verilmiştir. Sahil tarafına bakan ön kısımda ve arka kısımda olmak şartıyla 2 blok yapılabilir. Ön bölümde kalan alanda H: 6.50 metreyi geçmemek üzere yapı yapılabilen, arka bölümde ise H:33.50 metreyi geçmemek üzere yapı yapılabilir. Çekme mesafeleri ön yoldan 10 metre, yan yollardan 5 metre olarak görülmektedir.



Konu Gayrimenkul 1/1000 İmar Planı (ölçeksizdir)



3.9. PROJE TANIMI

Konu parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje, A ve B Bloklar olmak üzere iki farklı bloktan oluşmaktadır. Projenin toplam inşaat alanı 43,690 m²'dir. Her iki bloğun toplam taban oturumu 3,022 m² olarak hesaplanmaktadır.

Projede yer alacak olan kullanımlar temel olarak konut ve işyeri olarak belirlenmiştir. Projede toplam 109 adet konut ünitesi, 34 adet de home-office yer alacaktır. Aynı zamanda restoran, mağaza, sinema gibi ticari ünitelere yer verilmesi planlanmıştır. konut üniteleri 4+1, 3+1, 2+1, 2+1 dubleks ve 1+1 olarak çeşitlendirilmiştir. Aşağıdaki tabloda katlara göre inşaat alanının dağılımına yer verilmiştir.

Tablo 7: Ruhsatlı Projeye Göre Alan Dağılımları

A Blok		
Konut	109 Bağımsız Bölüm	18,256 m ²
Dükkan	13 Bağımsız Bölüm	1,641 m ²
Ortak Alan		9,784 m ²
Toplam	122 Bağımsız Bölüm	29,681 m²
Yapının Taban Alanı		1,450 m ²
Yapının Yol Kotu Altı Kat Sayısı		6
Yapının Yol Kotu Üstü Kat Sayısı		11
Yapının Yol Kotu Yüksekliği		33.50 m
B Blok		
Dükkan	56 Bağımsız Bölüm	6,531 m ²
Ortak Alan		7,478 m ²
Toplam	56 Bağımsız Bölüm	14,009 m²
Yapının Taban Alanı		1,572 m ²
Yapının Yol Kotu Altı Kat Sayısı		5
Yapının Yol Kotu Üstü Kat Sayısı		2
Yapının Yol Kotu Yüksekliği		6.50 m

TOPLAM BRÜT İNŞAAT ALANI	A BLOK	B BLOK		
43,690 m ²	29,681 m ²	14,009 m ²		
63	ÇATI KATI			
821	TESİSAT KATI			
1,564	10. KAT			
1,564	9. KAT			
1,552	8. KAT			
1,552	7. KAT			
1,564	6. KAT			
1,564	5. KAT			
1,552	4. KAT			
1,552	3. KAT			
1,564	2. KAT			
1,701	1. KAT			
3,071	ZEMİN	TESİSAT KATI		
		1. KAT		
3,162	1. BODRUM	ZEMİN	SAHİL YOLU	MARMARA DENİZİ
3,110	2. BODRUM	1. BODRUM		
4,466	3. BODRUM	2. BODRUM		
4,269	4. BODRUM	3. BODRUM		
4,499	5. BODRUM	4. BODRUM		
4,499	6. BODRUM	5. BODRUM		

Yukarıda yer alan brüt inşaat alanları bazındaki şematik gösterime göre, zemin altı inşaat alanı 20,843 m², zemin üstü inşaat alanı ise 22,847 m²'dir. Ayrıca projede yer alan konut ünitelerinin net inşaat alanı 13,202 m² iken, Home Office ünitelerinin net inşaat alanı 2,298 m²'dir. Restoran, mağaza, sinema gibi ticari ünitelere ayrılan brüt inşaat alanı 3,875 m², kapalı otopark olarak ayrılan bodrum katların brüt inşaat alanı ise 13,268 m²'dir.

Aşağıda projeye ait üç boyutlu görsele yer verilmiştir.



4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

4.1.1. İstanbul

Türkiye'nin en büyük kenti ve ekonominin merkezi olan İstanbul Marmara Bölgesi'nde yer almaktadır. Asya ve Avrupa kıtalarının birleşme noktasında olan il 39 ilçeden oluşmaktadır.

2008 yılında yapılan son düzenleme ile İstanbul'da ilçe sınırları değiştirilerek yeni ilçeler oluşturulmuştur. "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde yapılan düzenlemeler ile il genelinde 32 olan ilçe sayısı 39'a yükselmiş, bu düzenlemeler çerçevesinde ilk kademe belediyelerinden 37'sinin tüzel kişiliği sona erdirilerek 8 yeni ilçe belediyesi oluşturulmuştur.



Türkiye'nin nüfusu ve ekonomi hacmi açısından en büyük kenti olan İstanbul'un nüfusu, 2012 yılında Adrese Dayalı Kayıt Sistemi'ne göre toplam 13,854,740 kişidir. Kentin nüfusu 2011 yılı nüfusuna göre %1.69, 2000 yılı nüfusuna göre ise %38.2 oranında artmıştır.

Tablo 8: Yıllar İtibariyle İstanbul Nüfusu, Yıllık Nüfus Büyüme Oranı Ve Türkiye Nüfusu İçindeki Payı

Yıllar	İstanbul Nüfusu	Yıllık Büyüme Oranı	İstanbul Nüfusunun Türkiye Nüfusu İçindeki Payı
1985	5,842,985	%4.17	%11.53
1990	7,309,190	%4.47	%12.94
1997	9,198,229	%3.45	%14.69
2000	10,018,735	%3.16	%14.78
2007	12,573,836	%3.64	%17.81
2009	12,915,158	%1.36	%17.80
2010	13,255,685	%2.64	%17.98
2011	13,624,240	%2.78	%18.23
2012	13,854,740	%1.69	%18.31

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İstanbul'un ülke nüfusu içinde aldığı pay sürekli artmaktadır. Göç bu artışa neden olan en önemli faktördür. Barındırdığı sosyal ve ekonomik şartlar paralelinde net göç hızı yüksek olan İstanbul, Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) verilerine göre, Türkiye'nin en çok göç alan ilidir.

Tablo 9: İstanbul İçin Nüfus Projeksiyonları

Yıllar	1/100.000 Ölçekli Çevre Düzeni Planı - Nüfus Projeksiyonu
2010	13,100,000
2015	14,600,000
2025	17,400,000
2045	20,370,000

Kaynak: İstanbul Büyükşehir Belediyesi

Üstte yer alan tabloda da belirtildiği üzere, İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin hazırladığı, 1/100.000 ölçekli Çevre Düzeni Planı'nda kentin 2010 yılı nüfusu yaklaşık 13 milyon kişi, 2015 yılı nüfusu 14 milyon kişi olarak öngörülmektedir.

Genel olarak bakıldığında, İstanbul'da nüfusun Avrupa Yakası'nda yoğunlaştığı, yeni konut gelişme alanı olan Büyükçekmece ve Küçükçekmece ilçelerinin (yeni düzenleme sonrası Başakşehir, Beylikdüzü, Büyükçekmece, Esenyurt ve Küçükçekmece ilçeleri) kapsadığı bölgenin ise yüksek oranda nüfus çektiği görülmektedir.

Demografik veriler İstanbul'un metropoliten kent karakterini destekleyen en önemli unsurlardandır. Diğer konular ise kentin ekonomik gücüyle bağlantılıdır. İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından derlenen ve 2006 yılı itibarıyla İstanbul'un ekonomik yapısı ile ilgili ekonomik göstergeler İstanbul'un ekonomik ile de metropoliten kent olduğunu ortaya koymaktadır. İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin verileri aşağıda belirtilmiştir.

- § Dünya kentleri içerisindeki sıralamaya bakıldığında İstanbul 133 milyar dolarlık GSYİH ile 34. kent konumundadır. Uluslararası bir danışmanlık firmasının yapmış olduğu araştırmaya göre ise 2020 yılında 287 milyar dolar ile İstanbul dünyanın en büyük ekonomisine sahip olan 27. olacaktır.
- § İstanbul'un ülke GSMH'na katkısı %40'tır.
- § Ticaret sektöründe yaratılan katma değer, il genelindeki toplam katma değer %26.5'i, ülke genelindeki katma değer ise %27'sidir.
- § İstanbul'un ihracat toplamı ülke genelinin %46'sını, ithalat toplamı ise %40'ını oluşturmaktadır.
- § Ülkedeki toplam mevduatların %35'i İstanbul'da toplanırken, kredilerin ise %33'ü İstanbul'da kullanılmaktadır.
- § Kamu harcamalarından aldığı pay %7-8 düzeyindedir.
- § Türkiye'deki özel bankaların tümünün genel müdürlükleri, banka şubelerinin %21'i İstanbul'da yer almaktadır.

- § Gelir dağılımı açısından en büyük uçurumlar İstanbul'da göze çarpmaktadır. Kentteki en varlıklı %20'lik dilim gelirin %64'üne, en fakir %20'lik dilim ise gelirin %4'üne sahiptir.
- § İstanbul'da kişi başı düşen gelir 5,890 ABD\$'dır (2004) iken DPT tarafından hazırlanan "Dokuzuncu 5 Yıllık Kalkınma Planı (2007- 2013)"na göre; plan döneminde, İstanbul'daki kişi başı GSYİH'nın 12,870 ABD\$'a ulaşacağı öngörülmektedir.
- § Sosyal yapıya ilişkin göstergelerde, Devlet Planlama Teşkilatı'nın 2003 yılında yaptığı sosyoekonomik gelişmişlik sıralaması İstanbul'u 81 il içinde birinci sıraya yerleştirmektedir. Gelişmişlik sıralamasını oluşturan değişkenler demografi, istihdam, eğitim, sağlık, sanayi, tarım, inşaat, mali yapı, altyapı ve diğer göstergelerdir.

4.1.2. Kartal

İstanbul'un Anadolu Yakası'ndaki önemli yerleşimlerden biri olan Kartal; Pendik, Maltepe, Sultanbeyli ve Marmara Denizi ile çevrilidir. Büyük ölçekli ilk kentsel dönüşüm projesi ile 2006 yılından itibaren gündemdedir. İlçe, dönüşüm projesini henüz hayata geçirememiş olmakla birlikte, gayrimenkul sektörünün hareketliliğinden payına düşeni almaya devam etmektedir.

Tablo 10: Kartal ve Komşu İlçeler Nüfusu

İlçe/Hinterland	2012 Nüfusu
Kartal	443,293
Maltepe	460,955
Pendik	625,797
Sultanbeyli	302,388
Tuzla	197,657
Ara Toplam	2,030,090
Anadolu Yakası Toplam	4,891,309

Kartal'ı demografik ve ekonomik olarak değerlendirdiğimizde ise, özellikle çevresindeki yerleşimlerle büyük bir nüfusa ev sahipliği yaptığı dikkati çekmektedir. Kartal, Pendik, Sultanbeyli, Tuzla ve Maltepe ilçelerinde yaşayan toplam nüfus 2,030,090 kişidir. Bu rakam İstanbul nüfusunun %14.6'sına, Anadolu Yakası'nın ise yaklaşık olarak %42'sine karşılık gelmektedir.

Kartal için kentsel ölçekte en önemli konulardan biri Kartal Kentsel Dönüşüm Projesi'dir. Projenin hayata geçirilmesi ile nüfusun 1-1.5 milyon kişi artması değişmesi öngörülmektedir. Şu anda bölgedeki yerleşik nüfusun büyük oranda C ve D Sosyo-ekonomik Statü (SES) grubuna dahil olduğu gözlenmekte, yeni projelerle bu grubun B SES grubuna doğru ilerlediği anlaşılmaktadır.

Kartal'ın gerek planlama çalışmalarındaki öngörülleri, gerekse mevcut dokusu ve konumsal avantajları incelendiğinde, Kadıköy ve Üsküdar ilçelerinden sonra Anadolu Yakası'nda ikinci merkez konumunda olduğu görülmektedir. Planlama kararlarının arazi kullanımlarına ve ilçenin potansiyeline uyum sağladığı çok açıktır.

İlçedeki ana ulaşım arterleri, öncelikli olarak E-5 Karayolu, TEM otoyolu ve iç kısımlarda sahil yolu ile Minibüs Caddesi'dir. İlçe merkezinden geçen E-5 (D-100) karayolu, TEM- Kurtköy ve Havaalanı

bağlantıları ile Avrupa yakasına ulaşılmakta ve Kadıköy'den Pendik arasında bulunan Caddebostan-Pendik Sahil Yolu ve Bağdat Caddesi (Minibüs Yolu) üzerinden komşu ilçelere, Kartal İskelesi'nden vapurlarla, Yalova ve Bursa illerine ulaşım sağlanabilmektedir.

İlçenin ulaşılabilirliği için büyük öneme sahip olan 16 istasyonlu ve 22 km uzunluğundaki Kadıköy-Kartal metro hattı Ağustos, 2012'de hizmet açılmıştır. Böylelikle Kartal ile Kadıköy arasındaki ulaşım yarım saat gibi çok kısa bir süreye inmiştir.

Gerek üst ölçekli imar plan kararları gerekse kentsel gelişim dinamikleri ile sanayiden arındırılması desteklenen bir bölge olan Kartal'da yeniden yapılanmalar 2009 yılından itibaren başlamıştır. Mevcut durumda sanayi tesisleri halen ağırlıklarını korurken, ticari yapılaşmaların da başladığı ve sanayi tesisleri yerini ticari yapılaşmalara bıraktığı görülmektedir. Özellikle E-5 Karayoluna cephesi olan parsellerde ofis, rezidans, home ofis gibi yapılanmalar gerçekleştirilmektedir.

4.1.3. Yakın Çevre Geliştirmeleri

KARTAL ADLİYE SARAYI

Kartal'da eski açık oto pazarının olduğu, E-5 Karayolu'nun bitişiğindeki alan üzerinde inşa edilen Kartal Adliye Sarayı'na, Anadolu Yakası'ndaki Kadıköy, Kartal, Üsküdar, Ümraniye, Sultanbeyli, Pendik ve Tuzla Adliyelerinin taşınmaları planlanmıştır. 123,645 m² büyüklüğündeki alan üzerinde inşa edilen kompleks, ikisi ana blok olmak üzere toplam 10 binadan oluşmakta olup, bünyesinde toplam 326 adet duruşma salonu yer almaktadır. Kompleks içinde; baro başkanlığı, avukat bekleme-dinlenme yerleri, postane, banka, konferans salonu, kütüphane, kuaför salonu, jimnastik salonu, fitness salonu ve sağlık ünitesi ile 2,400 araç kapasiteli otopark bulunmaktadır. Kartal Adliye Sarayı Şubat 2013 tarihinde hizmete girmiştir.



KADIKÖY-KARTAL METROSU

Kadıköy-Kartal Metrosu, İstanbul Anadolu Yakası'nın ana ulaşım koridoru olan E-5 hattı üzerindeki trafik problemini çözmek amacıyla planlanmıştır. Kartal ile Kadıköy'ü birleştirmesi ve Marmaray hattına da entegre olması planlanan projenin sözleşmesi 2005 yılında yapılmıştır. Tümüyle yeraltına alınan raylı sistem tam anlamıyla bir metro standardında inşa edilmiştir. Sistem, günde 1 milyonun üzerinde yolcuya hizmet verecek kapasitede geliştirilmiştir.

Ağustos, 2012 tarihi itibari ile hizmete giren projenin uzunluğu 26.5 km olup, Kadıköy'deki Beşiktaş Vapur Terminali'nden başlayarak, Ayrılık Çeşme Bölgesi'ndeki Marmaray Projesi'ne bağlanarak, E-5 Köprüsü üzerindeki Acıbadem Köprüsü'ne ulaşmaktadır. Acıbadem İstasyonu'ndan sonra, hat E-5 Karayolu boyunca devam ederek Kaynarca İstasyonu'nda sonlanmaktadır. Metro hattı ile Kartal'dan Kadıköy'e 29 dakika, Üsküdar'a 35 dakika, Yenikapı'ya 47 dakika, Taksim'e 55 dakika, Otogar'a 66 dakika, Hacıosman'a 79 dakika, Atatürk Havalimanı'na 79 dakika ve Olimpiyat Stadı'na ise 89 dakikada ulaşmak mümkündür.

Kadıköy-Kartal Metro Hattı;Ayrılık Çeşme İstasyonu'nda Marmaray Boğaz Tüp Geçit Banliyö Hattı ile Ünalp İstasyonu'nda, Uzunçayır kavşağındaki metrobüs durağı ile Kadıköy istasyonunda, tüm deniz ve otobüs hatları ile 25-30 metre yürüme mesafesinde entegredir. Kaynarca İstasyonu'ndan ise daha sonraki süreçte Sabiha Gökçen Havalimanı'na bağlantı yapılması planlanmaktadır. Kadıköy-Kartal metrosunun Ümraniye-Bostancı Metro Hattı'na, bu hattın da Üsküdar-Ümraniye-Samandıra hafif raylı sistemine bağlantısı planlanmaktadır.

KARTAL - PENDİK (S.GÖKÇEN HAVAALANI) – TUZLA METRO PROJESİ

Mevcut durumda etüt aşamasındaki raylı sistemler projelerinden biri Kartal-Pendik (S.Gökçen Havaalanı)-Tuzla güzergahlı metro hattıdır. Projenin I. aşaması, yaklaşık 27.5 km uzunluğundaki Kartal- Pendik (S.Gökçen Havaalanı)-Tuzla metro, II. aşaması ise 3 km uzunluğunda Kartal E5-Kartal İDO havaray hattı ile 7.7 km uzunluğundaki Sabiha Gökçen Havaalanı – Formula 1 havaray hattıdır.

MARMARAY TÜP GEÇİT PROJESİ

Asya-Avrupa demiryolu bağlantısını sağlamayı ve İstanbul'un yıllardır çözülemeyen ulaşım sorununa çözüm getirmeyi amaçlayan Marmaray projesi ile ilgili genel bilgiler şu şekilde özetlenebilir:

- o Toplam hattın uzunluğu 76.3 km olacaktır.
- ü Demiryolu Boğaz tüp geçişi kesimi uzunluğu ise 13.6 km'dir. Yeraltındaki istasyon sayısı ise 3 adettir (Yedikule'de yeraltına giren geçit; Yenikapı, Sirkeci, İstanbul Boğazı ve Üsküdar'ı geçerek Söğütözü'nde yüzeye çıkacaktır).
- ü Proje ile birlikte Avrupa Yakası'nda 19.6 km, Anadolu Yakası'nda 43.4 km olmak üzere toplamda 63 km'lik mevcut banliyö hatları iyileştirilecek ve yüzeysel metroya dönüştürülecektir. Böylelikle 37 istasyon yeni istasyonlar haline getirilecektir. İstasyonlar arası mesafe 1.0-1.5 km olarak planlanmaktadır.

- ü Mevcutta iki olan hat sayısı üçe çıkarılacaktır ve sistem T1, T2 ve T3 olmak üzere 3 hattan oluşacaktır. T1 ve T2 hatlarında Banliyö (CR) Trenleri çalışacak, T3 hattı ise, şehirlerarası yük ve yolcu trenleri tarafından kullanılacaktır.
- o Proje ile; Halkalı-Kazlıçeşme ve Söğütlüçeşme ile Gebze arasındaki mevcut istasyonların çoğu bugünkü yerlerinde kalacak; fakat binalar revizyon ve onarımdan geçirilecek veya tamamen yeni binalar inşa edilecektir.
 - o Proje ile saate 75,000 yolcu taşınması (tek yönde) planlanmaktadır.
 - o Kadıköy-Kartal Raylı Sistem Projesi ile Marmaray Projesi, İbrahimağa İstasyonu'nda entegre olması ve böylelikle iki sistem arasında yolcu transferi gerçekleşmesi hedeflenmektedir.
 - o 2015 yılında sistemde 440 aracın faaliyet göstermesi planlanmaktadır.
 - o Proje ile birlikte; Gebze-Halkalı arası yolculuk süresi 105 dakika, Bostancı-Bakırköy arası yolculuk süresi 37 dakika, Söğütlüçeşme-Yenikapı arası yolculuk süresi 12 dakika ve Üsküdar-Sirkeci arası yolculuk süresinin 4 dakikaya inmesi öngörülmektedir.

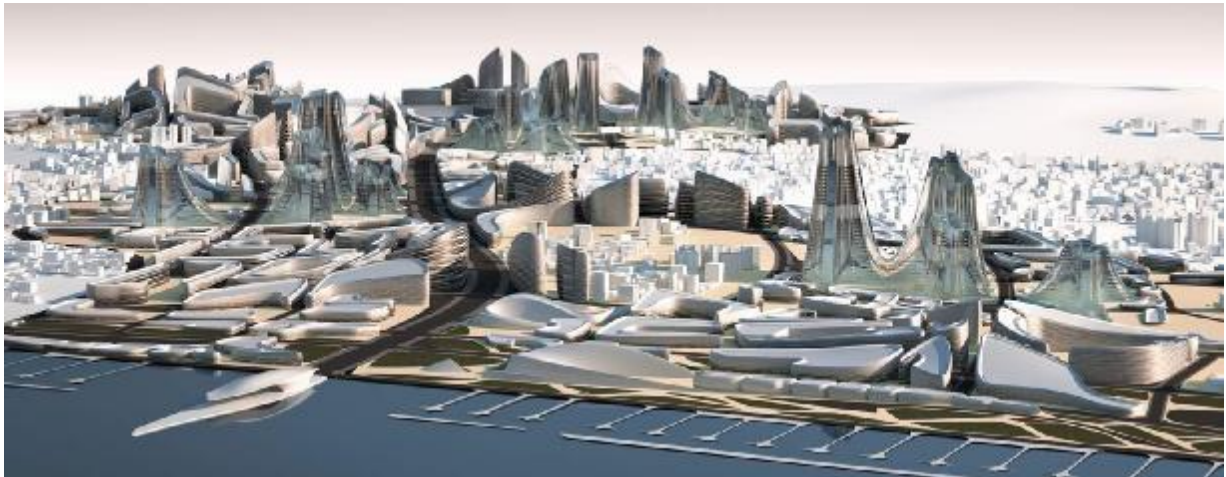


KARTAL KENTSEL DÖNÜŞÜM PROJESİ

Bölgesel planlarda Anadolu Yakası'nın yeni MİA alanı olarak belirlenmesi sonucu, Kartal sahilde yer alan 550 hektar büyüklüğündeki KKDPA-Kartal Kentsel Dönüşüm Proje Alanı'nda uygulamaya yönelik çalışmalar da başlatılmıştır. Son dönemde yapılan çalışmalar ile bölge alanı sadece sanayi tesislerini içine alacak şekilde 350 hektara çekilmiştir.

MİA alanı projesi olarak adlandırılan bölgede İstanbul'un en önemli sosyal-ekonomik-mekânsal problemi olan Avrupa ve Anadolu Yakaları arasındaki dengesizliğin giderilmesi hedeflenmiştir. Proje kapsamında tanımlanan temel fonksiyonlar ticaret, turizm, konut, kültür, yönetim ve rekreasyon şeklindedir. Proje toplamda 2,000,000 kişiyi hedeflemekte ve proje kapsamında yaratılacak iş imkanları sonucunda 100,000 kişilik istihdam sağlanması planlanmaktadır. Projede öngörülen yapılaşma koşulları çerçevesinde, toplam inşaat alanı 5,000,000 m² olarak hesaplanmıştır.

Üst ölçekli plan kararlarından sonra bölgenin 1/5000 ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planları uzun zamandır gündemde olmakla birlikte hayata geçirilememiştir. Planlama sürecinin tamamlanmaması bölgenin gelişimi önünde engel oluşturmaktadır.



Kartal Kentsel Dönüşüm Bölgesi-Zaha Hadid'in Master Planı'ndan Genel Görünüş

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

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

4.2.1. Rezidans Pazarı

Türkiye’de “Rezidans” olarak tanımlanan ve genellikle çok katlı yüksek yapılarda yer alan konutlar, güvenlik ve de sunulan hizmetlerden dolayı, çeşitli profillerdeki birçok aile tarafından tercih edilen bir konut tipi olmaya başlamıştır. Özellikle rezidanslar, sunulan yüksek kaliteli lüks hizmetler ve olanaklarla öne çıkmaktadırlar. Akıllı bina olarak bilinen ve birçok fasiliteyi bilgisayar sistemleri ile kontrol etme imkânı sunan teknolojiler pazar ve kullanıcı kitlesi tarafından tercih edilmektedir. Bu tip teknolojik gelişmeler kullanıcılara zamandan tasarruf sağladığı gibi, bir konfor ögesi olarak değerlendirilmektedir. Rezidans projeleri genellikle spor tesisleri (fitnesscenter, açık ve kapalı yüzme havuzları vs.), sosyal tesisler ve de diğer birçok hizmetlerle desteklenmekte ve zenginleştirilmektedir. Bir başka ifadeyle konut projelerinde 5 yıldızlı bir otelde sunulan imkan ve hizmetlerin birçoğu bulunmaktadır.

Kent merkezine ve kent merkezinde sunulan tesislere yakın olma eğilimi, kent merkezi ve yakın çevrelerdeki konut geliştirmelerini hızlandırmaktadır. Ancak, sadece, lokasyona bağlı olarak rezidansların birim fiyatlarını değerlendirmek doğru bir yaklaşım değildir. Fiyatlar ürünün imajı, kalitesi ve o anki moda trendlerinden önemli ölçüde etkilenmektedir.

Konut ihtiyacını belirleyen temel unsurlar hane halkı sayısındaki artış ile konut yenileme ihtiyacı iken son dönemlerde bu kriterlere yatırım aracı unsuru da eklenmiştir. Her statü grubu için ortak bir ihtiyaç olan yatırım yapma eğilimi global ekonomik dengelerin de etkisi ile büyük ölçüde gayrimenkule kaymıştır. Gayrimenkul bünyesinde birçok farklı ürünü barındıran ve farklı kullanıcılara da hitap eden bir yatırım aracı olarak yer edinmiştir. Arz edilen ürünler en küçük tip konuttan, en prestijli rezidansa kadar geniş bir yelpazede birim satış fiyatı 1,500 ABD\$/m² - 25,000 ABD\$/m² arasında değişen ölçülerde alternatifler sunmaktadır. İstanbul’da bu denli çeşitlilikte ürün arz edilmesine karşın talep de paralel ölçüde cevap vermiştir. Konut talebine bakıldığında, İstanbul’da her yıl ortalama 100,000-200,000 konut satıldığı görülmektedir. Bu rakam Türkiye’deki konut satışının %25’ini temsil etmektedir.

Arz ve talebi dengede tutan diğer bir konu ise doğru üründür. Sunulan ürünün satış başarısının altında yatan birçok neden bulunmaktadır. Projenin satış hızı konumu, ürün tipi ve fiyat ilişkisinin pazar ihtiyaçları çerçevesinde doğru bir şekilde çözülmüş olması ile ilişkilidir. Pazar ürün - fiyat ilişkisi konusunda çok hassastır. Projenin hedef kitlenin ihtiyaçları ve satın alma gücü ile karşılaştırılması satış

başarısını doğrudan etkilemektedir. Kartal, konum açısından avantajlı bir durumda olup, sunulan ürünler itibariyle de pazarın istekleri ile buluşmuştur.

Pazarın toplam fiyat hassasiyeti yüksektir. Konut alımlarında dikkate alınan ve kararı etkileyen satış fiyatı birim fiyatlar değil, toplam fiyattır. Konut büyüklükleri ve onunla doğru orantılı olan konut fiyatları satış performansında belirleyicidir. Konut büyüklüklerinin optimumda tutulması, ihtiyaç çerçevesinde belirlenmesi satış hızında olumlu etki yaratmaktadır. Müşteriler, gerekli olan kullanım alanının üstünde oluşturulan büyük mekânların maliyetlerini ödemek taraftarı değildir. Projelerde, öncelikle küçük metrajlı üniteler satılmaktadır. Dumankaya'nın Kartal Cevizli'de eski Toyota arsası üzerinde geliştirmeyi planladığı ve Kasım 2011'de ön satışa çıkardığı rezidans projesinde ilk olarak stüdyo ve 1+1 ünitelerin tamamı satılmıştır.

Satış hızında, ürün ve fiyatın yanı sıra zamanlama da büyük önem taşımaktadır. Rezidans ve Konut pazarı makro ekonomik dalgalanmalardan doğrudan etkilenmektedir. Bu nedenle ekonomik volatilitesi yüksek olan Türkiye'de 1-2 yıl süreli satış hedeflerinin kısa dönemli pazar risklerini içermesi hedefleri saptırabilmektedir.

Marka yatırımcı olmak konut projelerinde satış hızını artıran bir unsurdur. Birçok proje bulunmasına rağmen, konut pazarında güven kazanmış olan yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen projelerde satış hızı daha yüksek olmaktadır. Ağaoğlu grubunun son dönemlerde geliştirmiş olduğu projeler buna örnek gösterilebilir. Kartal'da önemli kurumsal şirketler yatırım yapmaya devam etmektedir. Bunların başında Teknik Yapı, Dumankaya ve Çukurova İnş. gelmektedir. Dolayısıyla Kartal ve çevresi geliştirici firmaların imzasını taşıyan projelerle adreslenmiştir. Teknik Yapı ve Dumankaya'nın satış hızları diğer projelere göre çok daha yüksektir. Bu sonuç, projelerin güven kazanmış olması ile de yakından ilgilidir.

Genel olarak şehir merkezindeki projelerin satış hızının daha yüksek olduğu görülmektedir. Son 5 yıl içinde pazara çıkmış olan birçok projede satışlar 1.5-2 yıl içerisinde tamamlanmıştır. Ortalama 150-200 üniteye sahip bu projelerin aylık satış hızı 7-10 konut civarında gerçekleşmiştir. Kartal'da ise projelerde sunulan ünite sayıları 400-800 arasında değişirken, satışlar 2-2.5 sene içinde tamamlanmaktadır.

Orta ve alt gelir grubunu hedefleyen projelerde vadeli satış koşulları satış hızını etkileyen bir unsurdur. Uzun vadeli ödeme koşulu ve düşük faizli kredi imkanı oldukça önemlidir. Konutların satış fiyatlarında KDV hassasiyeti söz konusudur. Konut satın alma kararında %18 KDV konusu olumsuz etkendir. Home Ofis olarak tapu kayıtlarında adı geçen üniteler %18 KDV ile satışa sunulmaktadır. Bu konu Home Office pazarında ele alınmaktadır.

Orta ve alt gelir grubunun toplam konut talebi içinde en büyük paya sahip olduğu dikkate alınır ise konut satışında finansman temini kaçınılmaz olmaktadır. Türkiye genelinde son 5 yıllık dönemde bireysel konut kredi kullanımı %239 oranında artmıştır. Bu durum konut pazarında finansman desteğinin önemini açıkça göstermektedir. Son yıllarda kredi kullanım oranlarında ciddi düşüşler olmuştur. Daha önceleri %40-45 oranında nakit kullanan ve kalanının kredi ile tamamlayan "gerçek

kullanıcı" yerini, %85'e kadar öz kaynak kullanan ve %15 oranında da kredi alan "zor kullanıcı ve/veya yatırımcıya" bırakmıştır. Faiz oranlarındaki artış da bu sonuç üzerinde etkili olmaktadır. Bu durumun doğal sonuçlarından biri de öz kaynağın fazla kullanılması nedeniyle toplam ödenen paranın küçülmesine neden olmasındır. Diğer bir deyişle metrekareler küçülmekte, projeler daha küçük birikimlere sahip müşterileri hedeflemektedir.

Alternatifli satış koşullarının sunulması tek başına satış hızını arttıracak bir unsur değildir. Projenin pazar ihtiyaçlarına cevap vermesi veya yatırımcı beklentilerini karşılaması halinde satış hızında olumlu etkisi olacaktır. Örneklere bakıldığında en etkili satış koşulları toplam bedelin 2 veya 3 e bölünerek ilk aşamada ve teslim aşamasında tahsil edilmesi olabilir. Yüksek ara ödemeli satış alternatifleri yerine de eşit taksitlere bölerek ödenmesi daha fazla tercih edilmektedir.

Rezidans Pazar Analizi Sonuçları:

- Zaman içerisinde kentin merkezi alanlarındaki kıtlığın ve fiyatların artması kaçınılmazdır. Bu durum bölgeyi bugüne kadar destekleyen en önemli faktör olmuştur. Bundan sonraki süreçte merkezden kent eteklerine kaymanın daha güçlü olacağı görülmektedir. Bu gelişime Kadıköy & Kartal metro hattının katkısı da olacaktır.
- Dinamik bir pazara sahip olan bölgede konut satış fiyatları 3,000 - 8,300. TL/m² aralığında gerçekleşmektedir.
- Kartal bölgesinde konut pazarının gelişmesinde etkili olan konuların başında uzun süredir pazarlaması yapılan Kartal Kentsel Dönüşüm Proje Alanı'nın ilan edilmesi gelmektedir. Kartal-Kadıköy metro hattı inşaatının başlaması ve Marmaray Projesi'nin inşa edilmeye başlaması Kartal ve Maltepe ilçelerinin çekim gücünü oldukça artırmıştır.
- Bölgede bugün geliştirilen ofis ve işyerlerinin meskûn hale gelmesi çalışan nüfus sayısını ve yerleşme talebini tetikleyecektir.
- İlk etabı 29 Ekim 2013'te açılan Marmaray'ın tüm etaplarının hizmete girmesi Kartal Maltepe bölgesinin ulaşılabilirliğini ve kentsel gelişimini olumlu yönde etkileyecektir.
- Bölgede yer alan hastaneler bölgeye talebi arttıran diğer bir etkidir. Kartal Devlet Hastanesi, Özel Suzan Yazıcı Hastanesi, Marmara Üniversitesi Sağlık Eğitim Fakültesi, Kartal Yavuz Selim Hastanesi E-5 Karayolu üzerinde yer almaktadır. Bölgedeki hastanelerde çalışanlar konut projelerine olan talebi önemli ölçüde etkilemektedir.
- Bölge, organize sanayi bölgelerinin yoğunlaştığı ve istihdamının yüksek olduğu Gebze, Tuzla Bölgesi'ne yakın mesafededir. E-5 ve TEM'den bu bölgelere ulaşımın da kolay olması bölge için diğer bir tercih nedenidir.
- Bölgede yer alan projelerin etki alanlarını artırıcı özellikler arasında; geliştirici şirketin güvenilirliği, ulaşılabilirlik ve proje büyüklüğünün etkili olduğu anlaşılmıştır.

- Bölgedeki Adliye Sarayı'nın inşası ve hastanelerin yoğunlaşması bu dairelerin home-ofis olarak kullanım amaçlı alınmasına neden olmaktadır. Dumankaya Vizyon, Uptwins, Uprise Elite gibi projelerde yer alan daireler home-ofis kullanımına uygun olarak tasarlanmıştır. Bu projelerin yönetim planında da ofis kullanımına izin verileceği ibaresi yer almaktadır.
- Bölgenin hızlı gelişimi ve kentsel dönüşüm projesinin gündeme gelmesi bölgenin yatırım amaçlı tercih edilmesine neden olmaktadır. Konut satın alanların yaklaşık %50'si bölgeden yatırım amaçlı konut almaktadır.
- Bölgede yer alan konut projelerinin satış hızları da oldukça yüksektir. Ortalama yıllık satış hızları %50 gibi gerçekleşen projelerin yaklaşık 2 yıl içerisinde satışları tamamlanmaktadır.

4.2.2. Home Ofis Pazarı

İstanbul, metropoliten bir kent olmasına karşın, gayrimenkul sektöründe home& ofis kavramı çok yenidir. Merkezi İş Alanına yakın yerlerde (Seyrantepe, Çeliktepe gibi), daha çok eski apartmanların ya da depo tarzı gayrimenkullerin yenilenerek resim atölyesi, fotoğraf stüdyosu gibi kullanımlar ile birlikte konut kullanımının söz konusu olduğu loft tarzı projeler mevcuttur. Ancak, zaman içerisinde İstanbul genelinde, hem merkezi İş Alanı sınırları içerisinde (Kartal, Levent), hem de şehir merkezine uzak yerleşim yerlerinde (Bahçeşehir, Beylikdüzü, Mimarsinan) gibi lokasyonlarda “home& ofis” geliştirmeleri yer almaya başlamıştır.

Özellikle Adliye Sarayı Yatırımı, Devlet Hastanesi ve Marmaray hattının bir süre sonra hizmete girecek olması, Kartal ve yakın çevresindeki özel sektör yatırımlarını ivmelendirmiştir. Özellikle Adliye Sarayı ve Hastane için doktorlar ve avukatlar ile diğer yardımcı hizmetler için konut ve işyeri yatırımları yanı sıra, home-ofis olarak adlandırılan yeni ürünler ortaya çıkmıştır. Konut ve işyeri karışımında olan home-ofis özellikle kira beklentisi olan küçük ölçekli yatırımcılar tarafından çok cazip karşılanmaktadır.

Home Ofis Yasal Statüsü

Yasal açıdan, ofis ve konut kullanımlarının bir arada kullanılması tam olarak çözülememiştir. Geliştirmecinin, arsanın üzerinde “home& ofis” geliştirmek istemesi halinde, izleyebileceği yollar aşağıdaki gibidir;

- İmar planlarında konut lejantlı parseller üzerinde ticari ünite geliştirilemediği için, genellikle “home& ofis” olarak geliştirilmiş ürünler; tapu kayıtlarında “**mesken/rezidans**” olarak tescil edilmektedir. Ünitelerin ofis olarak da kullanılabilmesi için, yönetim planında ünitelerin hem konut hem de ofis olarak kullanılabilmesi belirtilmektedir. Bu durum da, ünitelerin ofis olarak kullanılması halinde, yatırımcının %1 KDV ödemesine (ünitenin net 150 m²'den küçük olması halinde) olanak sağlayacaktır. Bu durumda, ofis kullanıcılarına avantaj sağlanmaktadır. Esnek kat planları ve yüksek tavanlar, kullanıcının dekorasyon sürecinde daha yaratıcı olmasını sağlamaktadır.
- Ticaret lejantlı parsel üzerinde konut ve ofis ünitelerinin birlikte geliştirilmesi halinde ise, ünitelerin tümü ticari ünite olarak tapu kayıtlarında tescil edilmektedir. Bu durum da ise, ünitelerin büyüklüklerine bakılmaksızın, satışlarda %18 KDV uygulamasına tabii tutulmaktadır. Konut

kullanımına izin verilebilmesi için, yönetim planında gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bu durum ise, potansiyel konut alıcısı tarafından olumsuz karşılanmaktadır.

Home Office için iki önemli determinant: “konut konforunda ofis formatı sunması” ve “satışa konu olması”dır. Konfigürasyon açısından da 75-140-250-500 m²'ye kadar değişen büyüklüklerde bölünebilir ya da birleştirilebilir üniteler olması, satın alınabilirlik açısından makul görülmektedir. Yönetim planında yer alacak bir madde ile konut ve ofis kullanımını bir arada bulundurması ile kullanım esnekliği sağlanırken, imalat dönemince yapılacak satışlar ile rezidans modülündeki gibi bu modülde de prefinansman avantajı yaratılmaktadır.

4.2.3. Arsa Pazarı

Pazar ile ilgili araştırmamızda konumsal özellikler ile konu gayrimenkule emsal teşkil eden bölgelerdeki arsa/arzının nitelikleri ve bu arsalarla yönelik talebin boyutu anlaşılmaya çalışılmıştır. Emsal olarak tanımlanan alanların konu gayrimenkul ile benzer lokasyon özelliğine sahip olmasına dikkat edilmiştir. Bu çerçevede konu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan bölgeler incelenmiştir.

Maltepe'den başlayarak Pendik'e oradan da Tuzla'ya kadar uzanan sahil şeridi incelendiğinde Sahil Yolu'na cepheli arsaların sayıca az olduğu ve bu sebeple de oldukça değerli olduğu göze çarpmaktadır. Özellikle Kartal Kentsel Dönüşüm Bölgesi ile ilgili çalışmaların da etkisiyle, son zamanlarda Kartal Bölgesi'nde arsa pazarı oldukça hareketlidir.

Bölgede yer alan arsa pazarı incelendiğinde, imar planları onaylanmış bölgelerde istenen arsa fiyatlarının 3,500-5,000 ABD\$/net_m² mertebesine çıktığı görülmektedir. Bununla beraber bazı arsaların brüt alan büyüklükleri üzerinden pazara çıkartıldıkları anlaşılmıştır. Brüt alan üzerinden belirlenen ortalama birim fiyatların da 2,000-3,000.-ABD\$/brüt m² aralığında oldukları görülmüştür. Kentsel dönüşüm proje alanında yer alan arsalar için istenen satış bedelleri ise daha çok 2,000-2,500 ABD\$/m² aralığında seyretmektedir.

Bölgede yapmış olduğumuz pazar analizi tespitlerimizde konu gayrimenkule birebir emsal olabilecek nitelikte satılık arsa bulunamamıştır. Bununla beraber hali hazırda pazarda olan arsalarla ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda özetlenmiştir.

Tablo 11: Mevcut Satılık Arsa Bilgileri

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Lokasyon	Kartal Yukarı Mah.	Kartal Yukarı Mah.	Esentepe Mah.	Kartal Sahil	Kartal Sahil
Arsa Alanı, m ²	13,067	4,255	6,000	66,000	12,500
İstenen Satış Fiyatı (TL)	60,957,000	26,414,700	28,000,000	284,466,000	66,036,750
İstenen Birim Fiyat (TL/m ²)	4,665	6,208	4,667	4,310	5,283
Gerçekleşebilir Birim Fiyat (TL/m ²)	4,198	5,587	4,200	3,879	4,755

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere pazarda satılık olarak tespit edilen arsalar çoğunlukla konu gayrimenkulden alansal olarak büyük arsalaradır.

4.2.4. Değerlemede Esas Alınan Benzer Projeler

Uptwins Deluxe Rezidans, Kartal:

Başlama Tarihi:	Mart 2008
Teslim Tarihi:	Eylül 2011
Ünite Sayısı:	312
Ünite Türü:	Home Ofis & Daire

Teknik Yapı tarafından Kartal'da yapılmış olan rezidans projesi hem konut hem de home ofis olarak pazarlanmaktadır. Projede konut tapusu verilirken, yönetim planında avukatlık ofisi olarak kullanılmasına izin verilmektedir.

Projede 20 katlı iki rezidans bloğu yer alırken, üniteler stüdyo ve çoğunlukla 1+1'den oluşmaktadır. Toplam 312 üniteli rezidans sitesinde sadece sekiz adet 2+1 yer almaktadır.



Blokların çatı katları toplantı salonları olarak tasarlanmıştır. Yaklaşık 600 m² ölçülen toplantı salonları yönetimin organizasyonu ile kullanıcılara açıktır.

İkinci el satışta yer alan dairelerin fiyatları 165,000 – 260,000 TL, birim satış fiyatları ise 3,500 – 4,500 TL/m² aralığında değişmektedir.

Dumankaya Vizyon, Kartal (Home Ofis & rezidans):

Başlama Tarihi:	Nisan 2008
Teslim Tarihi:	Mart 2011
Ünite Sayısı:	350
Ünite Türü:	Home Ofis & Rezidans

Dumankaya Vizyon projesi, 35 ve 25 katlı iki rezidans ve 18 katlı bir ofis bloğundan oluşmaktadır. Proje E-5 Otoyolu üzerinde, Kartal Kentsel Dönüşüm Alanı'na bitişik konumda yer almaktadır.

Mimari tasarımları Tapo Mimarlık tarafından yapılmış olup, projede toplam 350 ünite yer almaktadır. Projedeki ünite büyüklükleri 39–134 m² aralığında değişmekte olup, stüdyo daireler 39–56 m², 1+1 daireler 61–65 m², 2+1 daireler 88–104 m² ve 3+1 daireler 119–134 m² aralığındadır. Çatı katları yüksel tavanlı "loft" şeklinde inşa edilmektedir. Projenin yaklaşık %70'i stüdyo ve 1+1 dairelerden oluşmaktadır.



Rezidans sakinlerine vale, resepsiyon, kuru temizleme, healthcare, 24 saat güvenlik ve diğer rezidans hizmetleri verilmekte olup, business lounge hizmetinden de yararlanabilmektedir.

Rezidans blokları 3. normal kat seviyesine kadar tek bir blok şeklinde inşa edilmiş olup, bodrum katlarında mağaza ve süpermarket üniteleri, ikinci katta ise restoran, cafe ve ofis bölümleri bulunmaktadır.

Rezidans ünitelerinin tamamı satılmıştır. İkinci el satışlarda yer alan dairelerin satış fiyatları 198,000 – 570,000 TL/m², birim satış fiyatları da 3,500 – 4,500 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

İz Tower, Kartal (Home Ofis & Rezidans)

Başlama Tarihi: Aralık 2010
Teslim Tarihi: Aralık 2012
Ünite Sayısı: 163
Ünite Türü: Home Ofis & Rezidans

Ege Yapı tarafından 5,200 m² arsa alanı üzerinde geliştirilen, 21,205 m² inşaat alanına sahip tek bloklu konut projesinde Home Office ve Rezidans kullanımı 1+1, 2+1 ve dublex loft ünitelerde sunulmaktadır.

Projede yer alan 1+1 dairelerin alanları 60 – 65 m², 2+1 daireler ise 96 – 98 m² aralığında değişim göstermekte olup dublex loft daireler ise 108 m² büyüklüğündedir.

Projenin ortak alanlarında çocuk oyun alanları, hamam, sauna, güneşlenme terası, fitness salonu ve buhar odası bulunmaktadır.



İz Tower'daki birinci el satışların tamamlanmış olup ikinci el satışta yer alan daireler için istenilen birim satış fiyatları 3,070 – 5,000 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

Aura Deluxe Residence, Kartal (Home Ofis & Rezidans):

Başlama Tarihi: Nisan 2010
Teslim Tarihi: Mayıs 2012
Ünite Sayısı: 195
Ünite Türü: Daire

Kartal'da, E-5 Karayolu üzerinde yer alan 21,000 m² büyüklüğündeki arsa üzerinde, Propa İnşaat tarafından geliştirilmiştir. İnşa edilmekte olan Adliye Sarayı ve Kadıköy-Kartal metro durağına yürüme mesafesinde konumlanan toplam 195 dairenin yer aldığı Aura Residence kapsamında stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1 dubleks ve teraslı daireler yer almaktadır. İnşaatına Nisan 2010'da başlanan proje, Mayıs 2012'de teslim edilmeye başlanmıştır.



Projenin geliştirildiği parselin ticaret imarlı olmasından dolayı, bağımsız bölümlerin kat mülkiyetine geçtiği zaman, tapu kayıtlarında “ofis” kullanımı şeklinde tescil edilmektedir. Bağımsız bölümler, “home& ofis” olarak kullanılabilir.

Adliye Sarayı'na yakınlığından ötürü, avukatların ofis ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik tasarlanan ofislerin büyüklükleri 48 - 72 m² arasında değişmektedir. Ancak, istenildiği takdirde, daha büyük alan ihtiyaçlarını karşılamak için ofisler birleştirilerek 425 m²'ye kadar büyütülebilmektedir. Aura Home-Office, ofis donanımlarının yanı sıra resepsiyon, sekreteryaya hizmeti sunmaktadır ve ücretsiz toplantı odaları bulunmaktadır.

Home-office hizmetlerinin yanı sıra, 7/24 güvenli olarak residence hizmetlerinin de sunulacağı projede, Aura Club bünyesinde çeşitli sosyal donatılar bulunmaktadır. Bunların arasında; açık yüzme havuzu, fitness spor salonu, sauna, Türk hamamı, tenis kortu, basketbol ve voleybol sahası, yürüyüş ve bisiklet parkuru ile çocuk oyun alanları yer almaktadır. Özellikle avukat, savcı ve hukuk alanında çalışanların projeye yoğun ilgi gösterdiği bilinmektedir.

Satış ofisi ile yapılan görüşmede; ünite tipine ve büyüklüğüne bağlı olarak değişen bağımsız bölümlere ait satış fiyatları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Birinci el satışlar tamamlanmış olup, ikinci el satışta yer alan 48 – 82 m² büyüklüğündeki 1+1 daireler için istenilen satış fiyatı 145,000 – 235,000 TL, birim satış fiyatları da 3,000 – 3,700 TL/m² aralığında değişmektedir.

Dumankaya Ritim İstanbul, Maltepe(Home Ofis & Rezidans):

Başlama Tarihi:	2011
Teslim Tarihi:	Mayıs 2014
Ünite Sayısı:	1,113
Ünite Türü:	Home Ofis & Rezidans

İstanbul Anadolu Yakası'nda, 32,500 m² alan üzerinde Maltepe'de gerçekleştirilecek ve 2 faz halinde inşa edilecek olan Dumankaya Ritim İstanbul'un birinci fazının Mayıs 2014'de tamamlanması hedeflenmektedir. Dumankaya Ritim İstanbul'da 863 adet rezidans konut, 250 adet home ofis, 114 adet ticari ofis ve 146 adet mağaza ile toplamda 1,237 adet bağımsız alan yer almaktadır. Ritim İstanbul DB Mimarlık - Bünyamin Derman tarafından projelendirilmiştir.



İki etap şeklinde pazara sunulan projenin ilk etabında 176 konut yer almaktadır. Birinci etaptaki konutların yaklaşık %65'inin satıldığı bilgisine ulaşılmıştır.

Toplamda 4 blok şeklinde tasarlanan projede kat bahçelerinin bulunduğu ara katlarda dinlenme alanları, sauna, jakuzi, kütüphane ve seyir terasını içinde barındıran özel kulüpler, cadde mağazaları, süpermarket, ofis ve bürolar, açık yüzme havuzları, Athletic-o Sports Club spor ve sağlık merkezi, auto showroom, fuaye alanı, konferans salonu ve sanat galerisi gibi sosyal tesisler bulunacaktır.

Projenin ilk fazında 36-37 m² arasında stüdyo, 60-72 m² arasında 1+1, 73-77 m² arasında 1,5+1, 95-111 m² arasında 2+1 ve 156-162 m² arasında değişen büyüklüklerde 3+1 daire seçenekleri yer almaktadır. Toplam 176 dairenin bulunacağı ve tek bloktan oluşacak projenin ilk etabı yaklaşık 33,875 m² inşaat alanına sahip. Ayrıca projede zemin katta 35-116 m² arasında değişen 31 adet mağaza (toplamda yaklaşık 2,300 m²), 1. katta 42-121 m² arasında değişen 33 adet ofis (toplamda yaklaşık 2800 m²) bulunmaktadır.

Projede yer alan, alanları 53 – 203 m² aralığındaki ofis üniteleri için istenilen satış fiyatları 288,000 – 1,281,000 TL, birim satış fiyatları da 5,430 – 6,316 TL/m² aralığında değişmektedir.

Tablo 12: Dumankaya Ritim, Satış Fiyatları

Daire Tipi	Alan, m ²	Satış Fiyatı, TL	Birim Satış Fiyatı, TL/m ²
<u>A1 - A3 Kule</u>			
Stüdyo	43	228,000 - 294,000	5,300 - 6,840
Stüdyo	71	332,000	4,676
1+1	62	310,000 - 432,000	5,000 - 6,970
1+1	63	332,000 - 416,000	5,270 - 6,600
1+1	86	385,000 - 400,000	4,480 - 4,650
2+1	100	465,000 - 602,000	4,650 - 6,020
2+1	101	473,000 - 589,000	4,680 - 5,830
2+1	125	539,000 - 696,000	4,130 - 5,570
3+1	140	587,000 - 759,000	4,190 - 5,420
3+1	151	659,000 - 730,000	4,360 - 4,830
3+1	161	748,000 - 794,000	4,650 - 4,930
3.5+1	170	755,000 - 823,000	4,440 - 4,840
3.5+1	172	749,000 - 951,000	4,355 - 5,530
5+1	356	2,291,000 - 2,513,000	6,435 - 7,060
<u>B Blok</u>			
1+1	62	330,000	5,370
1+1	72	385,000 - 417,000	5,350 - 5,790
1.5+1	77	374,000 - 407,000	4,860 - 5,285
2+1	99	476,000 - 495,000	4,800 - 5,000
2+1	111	581,000 - 603,000	5,230 - 5,430
3+1	161	769,000 - 821,000	4,776 - 5,100
3+1	162	826,000 - 880,000	5,100 - 5,430
<u>Home Ofis</u>			
Stüdyo	39	199,000	5,100
Stüdyo	36	206,000 - 223,000	5,720 - 6,190
Stüdyo	49	281,000 - 310,000	5,735 - 6,330
Stüdyo	53	302,000 - 329,000	5,700 - 6,210
Stüdyo	65	329,000	5,060
1+1	73	385,000 - 417,000	5,270 - 5,710
1+1	80	387,000	4,840
1+1	91	424,000	4,660
1+1	85	447,000 - 484,000	5,260 - 5,690
1+1	95	459,000	4,830

Satışta yer alan rezidans daireler için istenilen satış fiyatları 228,000 – 2,513,000 TL, birim satış fiyatları ise 4,190 – 7,060 TL/m² aralığında değişmektedir. Home ofis kategorisinde yer alan ünitelerin fiyatları ise 199,000 – 459,000 TL, birim satış fiyatları 4,660 – 6,330 TL/m² aralığında seyretmektedir.

Teknik Yapı, Deluxia Dragos (Home Ofis & Rezidans):

Başlama Tarihi: Haziran 2011
Teslim Tarihi: 1. Etap Aralık 2013, 2. Etap Haziran 2014
Ünite Sayısı: 500
Ünite Türü: Home Ofis & Rezidans

Teknik Yapı tarafından Dragos'ta gerçekleştirilen 25 katlı rezidans projesinde stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1 daireler yer almaktadır. Home ofis ve konut kullanımına izin veren projede daireler deniz manzaralıdır.

Haziran 2011'de satışa çıkan ve 1. Etapın Aralık 2013, 2. Etapın ise Haziran 2014'te tamamlanması planlanan projede 500 adet daire yer almaktadır. Projede sayısal olarak çok büyük oranda stüdyo ve 1+1 üniteler yer almaktadır.



Deluxia Dragos projesinde çocuk kulübü, televizyon ve oyun odası, çocuk parkı, toplantı odası, satranç, okuma odası, site lokali, fitness salonu, step, aerobik, pilates merkezi, vitamin bar, dinlenme odaları, açık yüzme havuzu, temizlik servisi, çamaşırılık, basketbol sahası, yürüyüş parkuru, göletler, Türk Hamamı, sauna ve buhar odası yer alması planlanmaktadır.

Tablo 13: Deluxia Dragos, Satış Fiyatları

Daire Tipi	Alan, m ²	Satış Fiyatı, TL	Birim Satış Fiyatı, TL/m ²
Stüdyo	32.59 - 43.41	182,300 - 216,400	4,990 - 5,590
1+1	53.94 - 65.28	302,600 - 346,200	5,300 - 5,600
2+1	90.57 - 119.93	Tamamı Satılmış	
3+1	123.07 - 132.5	671,300 - 718,700	5,455

Satışta yer alan daireler için istenilen satış fiyatları 182,300 – 718,700 TL, birim satış fiyatları ise 4,990 – 5,600 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

Espadon Residence

Başlama Tarihi: Mayıs 2012
Teslim Tarihi: Nisan 2014
Ünite Sayısı: 136
Ünite Türü: Rezidans

Safi Gayrimenkul tarafından Soğanlık'ta geliştirilen Espadon Residence projesinin toplam arsa alanı 5,000 m² olup, toplam inşaat alanı 23,500 m²'dir. Projede yer alan dairelerin tamamı deniz ve Adalar manzarasına sahiptir.

20 katlı, 101 metre yüksekliğinde 3 blok halinde tek parça olarak tasarlanan Espadon Residence projesinde toplam 136 konut ve 11 ticari ünite yer alacaktır.

Projede alanları 59 – 160 m² aralığında değişen stüdyo, 1+1, 1,5+1 ve 2+1 daire seçenekleri sunulmaktadır. Safi Espadon Residence projesinde çarşı, spacenter, fitness center, kapalı yüzme havuzu ve toplantı odaları bulunmaktadır.



Tablo 14: Espadon Residence, Satış Fiyatları

Daire Tipi	Alan, m ²	Satış Fiyatı, TL	Birim Satış Fiyatı, TL/m ²
Stüdyo	59 - 120	282,000 - 774,000	4,780 - 6,450
1+1	73 - 159	320,000 - 1,320,000	4,380 - 8,300
2+1	114 - 150	500,000 - 800,000	4,390 - 5,330

Projede satışta yer alan daireler için istenilen satış fiyatları 282,000 – 1,320,000 TL, birim satış fiyatları da 4,380 – 8,300 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

Kartal Asia Residence

Başlama Tarihi: Kasım 2011
Teslim Tarihi: Ağustos 2013
Ünite Sayısı: 107
Ünite Türü: Home Ofis & Rezidans

Çiftçi Çelebi Yapı tarafından 4,600 m² arsa üzerinde geliştirilen Asia Residence projesi A ve B Blok olmak üzere toplam 107 daire olarak tasarlanmıştır.

Projede alanları 69 – 129 m² aralığında değişen 1+1, 2+1 ve 3+1 daire seçenekleri sunulmuştur. A blokta yer alan 1+1 daireler home ofis kullanımına uygun olarak yapılmıştır. Projede home ofis ve rezidans daireler dışında 1,200 m² büyüklüğünde ticari ünite bulunmaktadır.



3. katından itibaren panoramik manzaraya sahip olan Asia Residence projesinde fitness salonu, sauna, buhar odası, açık havuz, basket sahası, çocuk oyun alanları, açık ve kapalı otoparklar yer almaktadır.

Satış ofisinden edinilen bilgiye göre dairelerin birim satış fiyatları 3,650 – 4,500 TL\$/m² aralığında değişmektedir.

Monumento Kartal

Başlama Tarihi: Nisan 2012
Teslim Tarihi: Ocak 2014
Ünite Sayısı: 132
Ünite Türü: Home Ofis & Rezidans

Kartal'da Kuzeyyıldızı Gayrimenkul tarafından geliştirilen Monumento Kartal Projesi 5,111 m² alan üzerinde inşa edilmektedir. Proje 15 katlı tek katlı blok olarak tasarlanmış projede hem home ofis kullanımına hem de rezidans kullanımına yönelik üniteler yer almaktadır.



Kartal Monumento projesinde ilk 10 katta 1+0 home ofisler, 11 ila 15 katlarda 1+1 rezidans daireler bulunmaktadır. Projede 90 adet home ofis, 42 adet rezidans ve 4 adeti ticari alan yer almaktadır. Projede yer alan 1+0 daireler 69 m², 1+1 rezidans daireler ise 99 m² olarak tasarlanmıştır. Projenin toplam satılabilir alanı 13,883 m² mertebelerindedir.

Projenin sosyal donatıları arasında açık ve kapalı otoparklar, spor salonları, kapalı yüzme havuzu ve kat bahçeleri yer almaktadır.

Satışta yer alan daireler için istenilen satış fiyatları 399,000 – 875,316 TL, birim satış fiyatları ise 5,500 – 6,250 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

Mai Residence

Başlama Tarihi: Eylül 2012
Teslim Tarihi: Ekim 2014
Ünite Sayısı: 442
Ünite Türü: Home Ofis & Rezidans

Fer Yapı tarafından Kartal'da 12,000 m² arsa alanı üzerinde geliştirilen Mai Residence projesinin Ekim 2014 tarihinde tamamlanması öngörülmektedir. Projede 42 m² büyüklüğündeki stüdyodan birleştirilebilir yapıyla 146 m² büyüklüğe ulaşabilen toplam 442 ünite yer almaktadır.



Mai Residence Projesi Sarı Residence ve Turuncu

Residence olmak üzere 2 bloktan oluşmaktadır. 114 ünitenin yer aldığı 14 katlı tasarlanan Sarı Residence'ta hem ev hem de home ofis kullanımlarına olanak sağlayan birleştirilebilir modüler yapıda üniteler yer almaktadır. Sarı Residence'ta stüdyo ve 1+1 daire seçenekleri sunulmuştur. Stüdyo tipi dairelerin büyüklüğü 35 m² olup, 1+1 dairelerin büyüklüğü ise 56 – 74 m² aralığında değişmektedir. Her katta kat bahçeleri bulunan Sarı Residence'ın çatı katında ise; adalar ve deniz manzarasına karşı çok amaçlı salon, VIP Lounge, toplantı salonu ve fitness salonu yer almaktadır.

35 katlı olan Turuncu Residence ise daha çok aile yaşantısı için tasarlanmıştır. Modüler yapı bu binada da yer almakta olup, Turuncu Residence yer alan daire seçenekleri 1+1, 2+1 ve 3+1 olarak sunulmaktadır. Turuncu Residence'ın 20. katında fitness salonu, çocuk oyun alanı, cafe lounge, bilardo ve hobi odaları yer almaktadır.

Ayrıca Mai Residence'ta havuz, çok amaçlı spor sahası, mini müzik stüdyosu, sinema odası, masa tenisi, depo alanları, cafe, mağazalar, her katta yer alan kat bahçeleri, vb. de diğer sosyal donatılar kapsamında sıralanabilir.

Mai Residence'ın içerisinde ayrıca Mai Çarşı olarak adlandırılan içerisinde cafe&restoranların, mağazaların bulunduğu alışveriş alanı da yer almaktadır.

Satışta yer alan ünitelerin birim satış fiyatları 3,900 – 5,700 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

Uprise Elite, Rezidans, Kartal

Başlama Tarihi:	Mart 2008
Teslim Tarihi:	Aralık 2010
Ünite Sayısı:	702
Ünite Türü:	Daire

Teknik Yapı tarafından Kartal'da 38,000 m² arsa üzerinde geliştirilen projede 36 katlı 1 blok ve 22 katlı 3 blokta toplam 702 daire yer almaktadır. 36 katlı blokta rezidanslar ve çarşı bölümü yer almaktadır. Projede 1+1, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1 olmak üzere, beş farklı konut tipi mevcut olup, 4+1 ve 5+1 daireler için 2 adet, 3+1, 2+1 ve 1+1 daireler için 1 adet kapalı otopark alanı tahsis edilmiştir.



Proje kapsamında; tenis kortu, açık ve kapalı yüzme havuzları, fitness center, basketbol sahası ve kapalı devre güvenlik sistemi yer almaktadır.

İkinci el satışta yer alan projedeki birim satış fiyatları 3,380 – 4,245 TL/m² aralığında değişmektedir.

Kartall Mesa

Başlama Tarihi: Nisan 2012
Teslim Tarihi: Nisan 2014
Ünite Sayısı: 286
Ünite Türü: Daire

Mesa Grup tarafından 10,200 m²'lik alan üzerinde geliştirilen Kartall Mesa projesinin toplam satılabilir alanı 30,159 m²'dir. Zemin ve 31 katlı olarak tek blok olarak tasarlanan projede toplam 286 adet daire yer almaktadır.

Kartall Mesa projesinde 100 adet 1+1, 162 adet 2+1, 22 adet 3+1 ve 2 adet 5+1 daire bulunmakta olup, daireler deniz ve Adalar manzarasına sahiptir. Projede yer alan dairelerin büyüklükleri 61 – 346 m² aralığında değişmektedir. Yaklaşık %50'sini 2+1 dairelerin oluşturduğu Kartall Mesa projesinde her katta 8 dairenin yer almaktadır.



Tablo 15: Kartall Mesa, Satış Fiyatları

Daire Tipi	Alan, m ²	Satış Fiyatı, TL	Birim Satış Fiyatı, TL/m ²
1+1	61	237,900 - 349,900	3,900 - 5,740
1+1	73	319,900 - 374,600	4,380 - 5,130
2+1	107	359,200 - 429,600	3,360 - 4,015
2+1	111	397,100 - 470,600	3,580 - 4,240
2+1	116	402,100 - 461,700	3,470 - 3,980
2+1	137	440,500 - 476,900	3,215 - 3,480
2+1	177	720,000	4,070
3+1	168	649,000 - 665,800	3,860 - 3,960
3+1	233	975,000	4,185
3+1	280	1,170,000	4,180

Satışta yer alan daireler için istenilen satış fiyatları 237,900 – 1,170,000 TL, birim satış fiyatları ise 3,215 – 5,740 TL/m² aralığında değişim göstermektedir.

Uplife Park, Kartal, Konut

Başlama Tarihi: Aralık 2007
Teslim Tarihi: Kasım 2009
Ünite Sayısı: 450
Ünite Türü: Daire

Teknik Yapı tarafından 22,000 m² büyüklüğündeki arsa üzerinde geliştirilen projede 5 blokta toplam 567 daire yer almaktadır. Aralık 2007 tarihinde inşasına başlanan proje Kasım 2009 tarihinde teslim edilmiştir. E-5 Karayolu ve Tem Otoyolu bağlantı yolu üzerinde yer alan Soğanlık bölgesinde yer alan projedeki daire büyüklükleri 47–99 m²/net aralığında değişmektedir.



Projede yer alan 8 bloğun 5 bloğunda konut, 2 blokta ticari işletmeler ve bir blokta da spor, sağlık kompleksi ve mağazalar yer almaktadır. Konut bloklarının A ve E bloklarında toplam 302 tane 1+1 daire; B ve C bloklarında 148 tane 3+1 daire; D blokta da 76 tane 2+1, 37 adet 1+1 daire bulunmaktadır.

Proje kapsamında 2,000 m²'lik arsa alanı üzerinde geliştirilen spor ve güzellik merkezi, restoran ve iş merkezi yer alacaktır. Projede yer alan dairelerin ikinci el satış fiyatları 210,000 – 370,000 TL, birim satış fiyatları ise 3,440 – 3,800 TL/m² aralığında değişmektedir.

Sahill Mesa Kartal:

Başlama Tarihi:	Mart 2013
Teslim Tarihi:	Hazira 2014
Ünite Sayısı:	17
Ünite Türü:	Daire

Mesa tarafından Kartal'da yer alan proje 3,000 m² büyüklüğündeki arsa üzerinde geliştirilmekte olup daire teslimleri Haziran 2014'te başlayacaktır.

Proje 17 katlı tek blokta, her katta 1 daire olmak üzere toplam 17 daireden oluşmaktadır. Projede tek tip 4+1 daire tipi bulunmakta olup, brüt büyüklüğü 310 m² olup, neti ise 206 m²'dir.

Daire fiyatları ise zemin kat 1,530,000 TL üst katlarda bu fiyat 2,370,000 TL seviyelerine yükselmektedir. Birim satış fiyatları da 4,935 – 7,645 TL/m² aralığında değişmektedir.



Nuvo Dragos:

Başlama Tarihi:	Mart 2013
Teslim Tarihi:	Hazira 2013
Ünite Sayısı:	999
Ünite Türü:	Daire

Özderici GYO tarafından 52,000 m² arsa alanı üzerinde yükselen Nuvo Dragos Evleri'nde teslimler Haziran 2013 tarihinde başlamıştır.

Proje 5 blokta 999 rezidans daire, 7 mağaza ve 1 işyeri olmak üzere toplam 1.007 bağımsız birimden oluşmaktadır. Genelde oturma amaçlı tercihe yönelik daire seçeneklerinden oluşan projenin %75'lik bölümü 2+1 ve 3+1 dairelerden oluşmaktadır. Beş ayrı blokta büyüklükleri 66 – 219 m² şeklinde tasarlanmış 1+1, 2+1, 3+1 ve dupleks daire seçenekleri yer alırken, A blokta home ofis kullanımına uygun daire seçenekleri de bulunmaktadır.

Projedeki sosyal donatılar kapsamında açık ve kapalı yüzme havuzu, çocuk yüzme havuzu, tenis kortu, basketbol sahası, çocuk oyun alanları, koşu-yürüyüş parkuru, dinlenme alanları yer almaktadır.

Tablo 16: Nuvo Dragos, Satış Fiyatları

Daire Tipi	Alan, m ²	Satış Fiyatı, TL	Birim Satış Fiyatı, TL/m ²
<u>Rezidans</u>			
1+1	66 - 70	298,000 - 358,000	4,390 - 5,110
2+1	106 - 107	462,000 - 506,500	4,336 - 4,770
2+1	112	483,000 - 602,500	4,310 - 5,380
2+1	124	571,500 - 774,500	4,610 - 6,250
2+1	129	671,500 - 696,500	5,205 - 5,399
3+1	156	698,000 - 912,500	4,470 - 5,850
3+1	164	712,000 - 918,000	4,340 - 5,600
3+1	170	750,500 - 889,500	4,415 - 5,230
<u>Home Ofis</u>			
1+1	80 - 89	402,000 - 626,500	5,030 - 7,040
2+1	101 - 135	507,500 - 1,107,500	5,025 - 7,310
3+1	196 - 219	993,000 - 1,463,500	5,070 - 6,730

Satışta yer alan daireler için istenilen satış fiyatları 298,000 – 1,463,000 TL, birim satış fiyatları da 4,310 – 7,310 TL/m² aralığında değişmektedir.

Aquila Kartal

Ekşioğulları Grup bünyesindeki EGMA Gayrimenkul Geliştirme ve Yatırım Şirketi tarafından İstanbul Kartal'da inşa edilen Aquila Kartal projesi 13,800 m² alan üzerinde konumlandırılmaktadır. Proje alanı konu arsanın 500 m kuzeyinde yer almaktadır. Projede inşaat faaliyetleri henüz başlamamıştır.

Pazarlamasını International Realty Plus (IRP) Türkiye'nin üstlendiği proje, 39 katlı tasarlanmış olup 31 katı konut ünitelerine ayrılmıştır. V şeklinde tasarlanan projede 4 kat loft dairelere, 2 katı otoparka, 1 kat ise sosyal alanlara ayrılmıştır.



Projede brüt alanı 90,01 – 219,84 m² arasında değişen 1+1, 2+1 ve 3+1 konut seçeneklerinden oluşan toplam 308 adet rezidans, 350 – 400 m² aralığında değişen 7 tane penthouse ve 4 adet loft dairenin yer aldığı projede, daireler istenirse mobilyalı olarak satılabilecektir. Projede henüz satışlar başlamamış olup, fiyat tespiti aşamasında olduğu bilgisine ulaşılmıştır.

Aquila Kartal'da toplam 8,000 m² peyzaj alanı ile 2,850 m² kapalı sosyal tesis bulunacaktır. Sosyal donatılar kapsamında koşu ve yürüyüş parkurları, çocuk oyun alanları, açık ve kapalı havuzları, spor salonu, sauna ve spa merkezi, kafeterya ve restoranları bulunan projede, market ve mağazalar da yer almaktadır.

4.3. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

4.4. DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün “pazar değeri” belirlenecektir. Uluslararası Değerleme Standartlarında pazar değeri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

Belirlenmiş bir tarihte mülkiyet haklarının pazarda uygun bir süre kalması halinde, serbest pazar koşullarında alıcı ve satıcının istekli ve bilgili olduğu ve herhangi birinin baskısı altında olmadığı bir ortamda gerçekleştirilecek en yüksek nakit satış değeridir.

Bu tarifte aşağıdaki koşullarda bir satışın gerçekleşeceği kabul edilir:

- § Alıcı ve satıcı satışın gerçekleşmesi için isteklidir.
- § Alıcı ve satıcı bilgilidir ve iyi niyetle davranmaktadır.
- § Gayrimenkul açık pazarda makul bir süre bekleyecektir.
- § Ödeme nakit veya eşdeğeri koşullarla gerçekleşecektir.
- § Fiyat, herhangi özel veya yaratıcı finansman yönteminden veya satışta yer alan herhangi birine verilen ayrıcalıktan etkilenmemiş değeri temsil eder.

4.5. 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, yasalılık, 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; “rezidans ve ticari” kullanımlar içerecek şekilde geliştirilmesidir.

4.6. DEĞERLEME PROSESİ VE KULLANILAN DEĞERLEME TEKNİKLERİ

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. Yaklaşımda, 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 piyasadan 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 değerlendirilmesi 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, 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi koşullarına istinaden projenin değerlendirme tarihi itibarı ile arsa sahibi açısından değerini hesaplanmıştır. Geçmişte gerçekleşen ve gerçekleşecek olan geri ödeme planı için nakit akışı analizi yapılmıştır.

Ek olarak, konu gayrimenkulün mevcut hali ile pazar değeri tespit edilmiştir. Projenin tamamlanma oranının düşük olması ve geliştirme maliyetlerinin yüklenici tarafından karşılanması nedeniyle, projenin mevcut tamamlanma oranına göre değerinin boş arsa değerine eşit olacağı kabul edilmiştir. Konu gayrimenkulün geliştirilmemiş boş arsa değerini hesaplamak için emsal karşılaştırma yaklaşımı kullanılmıştır.

Aşağıda bu yaklaşımlara ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

4.6.1. Geliştirilmemiş Arsa Değeri

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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, yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak yapılan pazar analizi sonucunda bulunan satılık arsa emsalleri; yapılaşma koşullarına göre iskan edilebilir brüt inşaat alanı hesaplandıktan sonra; arsa alanı, brüt inşaat alanı, konum, manzara, görülebilirlik gibi kriterler ışığında ayarlama analizine tabi tutulmuştur. 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 değerlerin ağırlıklı ortalaması alınarak konu gayrimenkulün arsa değeri hesaplanmıştır.

Ayarlama analizi öncesinde pazarda satılık olan emsal arsalar için satışın gerçekleşmesi durumunda, istenen satış fiyatları üzerinden belirli oranlarda satış iskontosu uygulanarak gerçekleştirilebilir satış birim fiyatı tespit edilmiştir. Aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi, ayarlamalar sonucunda her bir emsal arsanın iskan edilebilir brüt inşaat alanı kullanılarak hesaplanan ayarlanmış birim satış değeri kullanılarak, konu gayrimenkulün ayarlanmış birim arsa değeri hesaplanmıştır.



Tablo 17: Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3
Net Arsa Alanı, m ²	5,983	13,067	6,000	4,255
İskan Edilebilir Brüt İnşaat Alanı, m ²	25,762*	27,441	18,000	12,765
İstenen Satış Fiyatı (TL/m ²)		60,957,000	28,000,000	26,414,700
İstenen Birim Fiyat (TL/m ²)		2,221	1,556	2,069
Gerçekleşebilir Birim Fiyat (TL/m ²)		1,888	1,400	1,862
Konum		Yukarı Mah.	Esentepe Mah.	Yukarı Mah.
Konum İçin Ayarlama		7%	15%	7%
Manzara	İyi	Orta	Kötü	Orta
Manzara İçin Ayarlama		5%	15%	5%
Yola Cephe & Görülebilirlik	İyi	Orta	Orta	Orta
Yola Cephe & Görülebilirlik İçin Ayarlama		7%	7%	7%
Net Arsa Alanı	5,983	13,067	6,000	4,255
Net Arsa Alanı İçin Ayarlama		-4%	0%	0%
İskan Edilebilir Brüt İnşaat Alanı	25,762	27,441	18,000	12,765
İskan Edilebilir Brüt İnşaat Alanı İçin Ayarlama		0%	-3%	-2%
Ayarlanmış Birim Satış Değeri (TL/m ²)	2,115	2,171	1,876	2,179
Toplam Değer (TL)	54,495,972			

*Konu gayrimenkulün iskan edilebilir brüt inşaat alanı hesabında onaylı mimari proje esas alınmıştır.

Sonuç olarak, emsal karşılaştırma yaklaşımı ile 2 Aralık 2013 tarihi itibarı ile konu gayrimenkulün birim arsa değeri 9,108 TL/m², toplam geliştirilmemiş boş arsa değeri ise 54,495,972.- TL olarak takdir edilmiştir.

4.6.2. Geliştirme Maliyeti Analizi

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

Toplam üç yıllık inşaat dönemi dikkate alınmıştır. Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hesaplanan geliştirme maliyetleri aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Tablo 18: Konu Gayrimenkul Üzerinde Geliştirilecek Proje İçin Geliştirme Maliyetleri

	A BLOK	B BLOK	TOPLAM
Bodrum Kat Otopark	6,634	6,634	13,267
Bodrum Kat Sinema	1,668	0	1,668
Bodrum Kat Sosyal Tesis Ve Sığınak	2,161	0	2,161
Bodrum Kat Rezidans / Ticaret	1,777	3,747	5,524
Zemin Üstü Rezidans / Ticaret	17,136	2,974	20,110
Tesisat Katı	821	138	959
Toplam İnşaat Alanı, brüt m ²	30,197	13,493	43,690
Ünite Sayısı	122	56	176
TOPLAM BİNA MALİYETİ	33,955,642	12,100,262	46,055,904
BİNA DIŞI MALİYETLER			
Altyapı	1,033,807	461,921	1,495,728
Sert Zemin & Peyzaj Düzenlemesi (FF&E, havuz vb. dahil)	800,000	450,000	1,250,000
FF&E/Sosyal Tesis	450,000	0	450,000
FF&E/Sinema	800,000	0	800,000
FF&E/İç Mekan	439,200	180,000	619,200
Toplam Bina Dışı Maliyetler	3,523,007	1,091,921	4,614,928
Toplam Bina & Bina Dışı Maliyetler	37,478,649	13,192,183	50,670,832
DİĞER MALİYETLER			
Mühendislik & Mimarlık Ücretleri	1,358,226	484,010	1,842,236
Yapı Denetim	679,113	242,005	921,118
Yatırımcı Sabit Giderleri	339,556	121,003	460,559
Proje Yönetim Giderleri	679,113	242,005	921,118
Yasal İzinler & Danışmanlık	1,697,782	605,013	2,302,795
Pazarlama & Açılış Harcamaları & İşletme Sermayesi	1,018,669	363,008	1,381,677
Müteahhit Karı	3,395,564	1,210,026	4,605,590
Toplam Diğer Maliyetler	9,168,023	3,267,071	12,435,094
Girişimci Karı	1,873,932	659,609	2,533,542
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (sabit)	48,520,605	17,118,862	65,639,468
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ (enflasyonlu)	55,092,520	19,271,508	74,367,028

Konu gayrimenkul üzerinde geliştirilmekte olan rezidans + home ofis + dükkan birimlerinden oluşacak proje için toplam sabit geliştirme maliyeti 65,639,468.- TL olarak hesaplanmaktadır. İnşaatın 3 yılda tamamlanacağı kabul edilmiştir. Enflasyon oranı %5.5 alınmıştır. Enflasyonlu geliştirme maliyeti 74,367,028.- TL olarak hesaplanmıştır.

4.6.3. Değerleme Tarihi İtibariyle Maliyet Analizi

Değerleme tarihi itibarıyla, konu gayrimenkul üzerinde geliştirilen yapıların mimari, statik, elektrik ve mekanik tesisat avan ve uygulama projeleri hazırlanmış, yapı ruhsatları alınmıştır. Saha ziyaretimiz sırasında, konu gayrimenkul üzerinde şantiyenin kurulduğu, mobilizasyonun sağlandığı ve temel kazısı çalışmalarına başlandığı gözlemlenmiştir. Konu gayrimenkul üzerinde geliştirilen proje için değerlendirme tarihi itibarıyla gerçekleşen global maliyet keşfi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 19: Maliyet Analizi

	Maliyet, TL
Proje + Ruhsat	3,223,913
Mobilizasyon	50,000
Makine Kiralama	360,000
Hafriyat & Nakli	2,250,000
Bodrum Kat İnşaatı	2,879,360
Müteahhit Karı (Tahakkuk)	876,327
Girişimci Karı (Tahakkuk)	438,164
Toplam	10,077,764

Değerleme tarihi itibarıyla, gerçekleşen maliyet 10,077,764.- TL olarak hesaplanmıştır. Projenin 02.12.2013 tarihi itibarı ile tamamlanma oranı %13.6'dır.

4.6.4. Projenin Değerleme Tarihi İtibarıyla Arsa Sahibi Açısından Değeri

Projenin değerleme tarihi itibarı ile arsa sahibi açısından değeri, 19.03.2012 tarihli sözleşmede belirtilen hususlar doğrultusunda, arsa satışı karşılığı temin edilecek gelirin bugünkü değerini ifade etmektedir. Sözleşme koşullarının özelliği dolayısıyla çalışma konusunu bir geliştirme projesinden ziyade dönem sonu opsiyonlu balon ödemesi olan vadeli satış sözleşmesi olarak ele almayı uygun gören bir yaklaşım benimsenmiştir. Projenin değerleme tarihi itibarı ile arsa sahibi açısından değerini hesaplamak için, farklı özelliklerine bağlı olarak üç kademeli hesap yapılmıştır.

- İlk olarak, tamamlanmış tahsilatların şirket kasasında mevcut olduğu kabulü ile, gerçekleşmiş ödeme planı dikkate alınmıştır.

Tablo 20: Geri Ödeme Planı – Gerçekleşmiş Tahsilatlar

Yıl	Ay	Geri Ödeme Planı, TL
2012	Haziran	692,691
	Temmuz	692,691
	Ağustos	465,480
	Eylül	938,300
	Ekim	713,610
	Kasım	1,385,995
	Aralık	1,410,836
2013	Ocak	1,274,794
	Şubat	1,274,794
	Mart	725,003
	Nisan	1,029,329
	Mayıs	2,135,434
	Haziran	2,452,257
	Temmuz	2,217,425
	Ağustos	1,313,293
	Eylül	2,015,811
	Ekim	1,757,875
	Kasım	1,757,874
	Aralık	1,997,401
Toplam		26,250,893

- İkinci olarak, sözleşmeye göre 31.12.2013 tarihi itibarıyla gerçekleşecek olan geri ödeme planı dikkate alınmıştır. Bu yaklaşımda, fırsat maliyeti olarak beklenti yıllık faiz oranı alınmış, tahsilat riski üstüne ilave edilmiştir. Ödeme yapılmadığı takdirde tapu devri olmayacağı için tahsilat riskinin düşük olduğu kabul edilmiştir. Dolayısıyla tahsilat riski göz önünde bulundurularak, gelecekteki tahsilatlar, %9.37 oranı kullanılarak bugüne getirilmiştir.

**Tablo 21: Geri Ödeme Planı – Gerçekleşecek Tahsilatlar**

Yıl	Ay	Geri Ödeme Planı, TL	Bugünkü Değer, TL
2014	Ocak	1,993,390	1,977,946
	Şubat	2,595,819	2,555,751
	Mart	3,447,200	3,367,694
	Nisan	3,447,200	3,341,602
	Mayıs	2,867,134	2,757,771
	Haziran	2,033,958	1,941,218
	Temmuz	2,033,958	1,926,178
	Ağustos	2,033,958	1,911,254
	Eylül	2,904,731	2,708,348
	Ekim	2,302,799	2,130,476
	Kasım	2,302,799	2,113,969
	Aralık	2,302,799	2,097,590
2015	Ocak	9,701,962	8,768,924
	Şubat	8,477,354	7,602,722
	Mart	7,304,046	6,499,715
Toplam			51,701,157

- Son olarak, 164,000,000 TL üstünde oluşabilecek hasılat payının reel opsiyon değerlemesi yapılmıştır. Bu yaklaşımda, pazar ve geliştirme risklerine katılım da göz önünde bulundurularak, %12.77 iskonto oranı kullanılmıştır.

Tablo 22: Geri Ödemeler Sonrası Kalan Hasılat Payı Ödemesi - Nakit Akışı Projeksiyonu

Projeksiyon Dönemi	Toplam	2013 (Gerçekleşen)	2014	2015
GELİRLER				
Rezidans				
Birim Satış Fiyatı, TL/brüt m ²			7,017.65	7,579.06
Satış Fiyatı Artış Oranı				%8.0
Yıllık Satış Oranı		%6	%40	%54
Yıllık Satılan Ünite Adedi	109	7	44	58
Toplam Rezidans Satış Geliri, TL	137,090,967.30	7,201,000.00	53,089,869.64	76,800,097.66
Home Office				
Birim Satış Fiyatı, TL/brüt m ²			8,476.85	8,900.69
Satış Fiyatı Artış Oranı				%5.0
Yıllık Satış Oranı		%3	%35	%62
Yıllık Satılan Ünite Adedi	34	1	12	21
Toplam Home Office Satış Geliri, TL	25,866,022.86	613,137.00	8,824,235.55	16,428,650.31
Ticari				
Birim Satış Fiyatı, TL/brüt m ²			9,758.40	10,929.41
Satış Fiyatı Artış Oranı				%12.0
Yıllık Satış Oranı		%23	%55	%22
Yıllık Satılan Ünite Adedi	35	8	19	8
Toplam Ticari Ünite Satış Geliri, TL	43,946,741.40	13,771,329.00	20,797,590.00	9,377,822.40
Toplam Satış Hasılatı	206,903,731.55	21,585,466.00	82,711,695.19	102,606,570.36
Geri Ödemeler Sonrası Kalan Hasılat Payı Ödemesi, TL		0	0	21,451,866
NET NAKİT AKIŞI		0	0	21,451,866
NET BUGÜNKÜ DEĞER, TL	%12.77 16,868,556.11			

Sonuç olarak, 31 Aralık 2013 tarihi itibari ile, konu gayrimenkul üzerinde geliştirilecek projenin geçmişteki ödemeler dahil olmak üzere arsa sahibi açısından değeri 94,820,606.- TL olarak takdir edilmiştir.

5. 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 1.10’nuncu bölümünde açıklanan pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları (yöntemleri) kullanılmıştır. UDES içerisinde Pazara Dayalı değerleme yöntemleri arasında sayılan ve aşağıda detayları verilen üç ana yaklaşımdan, rapora konu olan gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışmada, projenin tamamlanması durumundaki değeri olarak, 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi koşullarına istinaden projenin değerlendirme tarihi itibari ile arsa sahibi açısından değeri hesaplanmıştır.

Tablo 23: Projenin Değerleme Tarihi İtibariyle Arsa Sahibi Açısından Değeri

Projenin Değerleme Tarihi İtibariyle Arsa Sahibi Açısından Değeri, TL	
Geri Odeme Planı – Gerçekleşmiş Tahsilatlar	26,251,000
Geri Ödeme Planı – Gerçekleşecek Tahsilatların Bugünkü Değeri	51,701,000
Geri Ödemeler Sonrası Kalan Hasılat Payı Ödemesi - Nakit Akışı Projeksiyonu	16,869,000
Toplam	94,821,000

Mevcut tamamlanma oranına göre değer hesaplanırken, konu gayrimenkulün boş arsa niteliğinde değerlendirilmesi nedeniyle, “Maliyet Yaklaşımı” ya da “Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı” kullanılmamıştır. Değerleme konusu gayrimenkulün fiili değerlendirme tarihi itibari ile pazar değerinin belirlenmesinde “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı” kullanılmıştır.

Projenin mevcut tamamlanma oranına göre değeri olarak kabul edilen geliştirilmemiş boş arsa değerinin takdiri için kullanılan yaklaşımdan elde edilen değer şu şekildedir:

Tablo 24: Geliştirilmemiş Boş Arsa Değeri

Geliştirilmemiş Boş Arsa Değeri, TL	
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	54,496,000

5.1. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMEYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ

Konu gayrimenkul üzerindeki inşaat faaliyetlerinin yeni başlamış olması nedeni ile, rapor kapsamında gayrimenkulün yapısal inşaat özellikleri, fiziksel değerlemede baz alınan veriler ve gayrimenkulün teknik özellikleri konularına yer verilmemiştir. Ek olarak, işveren tarafından talep edilmemesi nedeni ile kira değeri analizi yapılmamıştır.

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

Rapor tarihi itibarıyla, yasal gereklilikler yerine getirilmiş, mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgeler tam ve eksiksiz olarak alınmıştır.

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

Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler neticesinde gayrimenkulün üzerinde, gayrimenkulün haklarına kısıtlayıcı etkisi olan herhangi bir tedbir kararı yer almamaktadır. Ayrıca, konu gayrimenkul 1/1.000 Ölçekli Kartal Güneyi Uygulama İmar Planı'na göre ticaret+hizmet fonksiyonuna sahiptir. Konu gayrimenkule ilişkin yapı ruhsatları ise 18.07.2012 tarihinde yenilenmiş olup, ruhsatlara bu raporun eklerinde de yer verilmiştir.

Konu gayrimenkulün tapu kayıtlarında, 19.10.1993 tarih 5684 yevmiye no ile "beyannamede işaretli kamu kullanımına açık binalar mevcuttur" beyanı bulunmaktadır. Arsa üzerinde kamu kullanımına açık herhangi bir yapının yer almaması nedeniyle, söz konusu beyanın geçerliliğinin kalmadığı görülmektedir.

Sonuç olarak; tapu ve belediye incelemeleri itibarıyla taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde proje olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı kanaatindeyiz.

6. SONUÇ

6.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ

Değerleme konusu gayrimenkulle ilgili raporda belirtilen veriler ve bunların analizi sonucu değerlendirme tarihi itibarıyla aşağıdaki değerler tahmin ve takdir edilmiştir.

6.2. DEĞERLEME SONUÇLARINA GÖRE NİHAİ DEĞERİN TESPİTİ

Buna göre, temin edebildiğimiz data, analizlerimiz ve gayrimenkul pazarındaki tecrübemize istinaden, konu gayrimenkul üzerinde geliştirilecek projenin tamamlanması durumundaki değeri², 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla,

KDV hariç;

DOKSANDÖRTMİLYONSEKİZYÜZYİRMİBİRBİN TÜRK LİRASI
(94,821,000.- TL)

KDV dahil (⁴);

YÜZONBİRMİLYONSEKİZYÜZSEKSENSEKİZBİNYEDİYÜZSEKSEN TÜRK LİRASI
(111,888,780.- TL)

olarak takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkulün mevcut tamamlanma oranına göre pazar değeri³, 2 Aralık 2013 tarihi itibarıyla,

KDV hariç;

ELLİDÖRTMİLYONDÖRTYÜZDOKSANALTIBİN TÜRK LİRASI
(54,496,000.- TL)

KDV dahil (⁴);

ALTMİŞDÖRTMİLYONÜÇYÜZBEŞBİNİKİYÜZSEKSEN TÜRK LİRASI
(64,305,280.- TL)

olarak takdir edilmiştir.

² Projenin, 19.03.2012 tarihli Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi Sözleşmesi koşullarına istinaden, geçmişteki ödemeler dahil, arsa sahibi açısından değerini ifade etmektedir.

³ Projenin tamamlanma oranının düşük olması ve geliştirme maliyetlerinin yüklenici tarafından karşılanması nedeniyle, projenin mevcut tamamlanma oranına göre değerinin boş arsa değerine eşit olacağı kabul edilmiştir.

⁴ KDV oranı %18 olarak hesaplanmıştır.