



TAŞINMAZ DEĞERLEME RAPORU



SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL
ÜSKÜDAR-ACIBADEM

2013_300_40_REVİZYON

“AKASYA KENT”

İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ	3
2.	RAPOR BİLGİLERİ.....	4
3.	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	5
4.	GENEL ANALİZ VE VERİLER	6
4.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	6
4.2.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	8
5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	15
5.1.	GAYRİMENKULÜN YERİ VE KONUMU	15
5.2.	GAYRİMENKULÜN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	17
5.2.1.	GAYRİMENKULÜN YAPISAL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	20
5.2.2.	FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ	20
5.2.3.	GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ	20
5.3.	GAYRİMENKULÜN YASAL İNCELEMELERİ	21
5.3.1.	TAPU İNCELEMELERİ.....	21
5.3.1.1.	TAPU KAYITLARI	21
5.3.1.2.	TAKYİDAT BİLGİSİ VE DEVREDİLMESİNE İLİŞKİN KISITLAR	21
5.3.2.	BELEDİYE İNCELEMESİ	22
5.3.2.1.	İMAR DURUMU.....	22
5.3.2.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ	23
5.3.2.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR	23
5.3.2.4.	YAPI DENETİM FİRMASI	23
5.3.3.	SON 3 YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLI DEĞİŞİM.....	24
5.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE.....	24
6.1.	DEĞERLEME ÇELİŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER.....	25
6.2.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	25
6.3.	TAŞINMAZIN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	25
6.4.	DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE BUNLARIN KULLANILMA NEDENLERİ	26
6.5.	DEĞER TESPİTİNE İLİŞKİN PİYASA ARAŞTIRMASI VE BULGULARI	27
6.6.	SATIŞ DEĞERİ TESPİTİ	30
6.6.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ.....	30
6.6.2.	MALİYET YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ	30
6.6.3.	GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ.....	33
6.7.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER.....	38
6.8.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	38
6.9.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	38
6.10.	EN YKSEK VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	38
6.11.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	38
6.12.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	38
7.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	39
7.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI	39
7.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ	39
7.3.	YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	39
7.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE, BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	39
8.	SONUÇ	40
8.1.	SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	40
8.2.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	40
8.2.1.	SATIŞ DEĞERİ TAKDİRİ	40

EK 1 – FOTOĞRAFLAR

EK 2 – DOKÜMAN VE BELGELER

EK 3 – LİSANS LA

1. RAPOR ÖZETİ

DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ

: PROJE

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 parsel üzerinde yer alan AKASYA KENT Projesi'dir.

DEĞERLENEN TAŞINMAZIN KISA TANIMI

Değerleme konusu taşınmaz; 929 adet bağımsız bölümden oluşması planlanan AKASYA KENT Projesi'dir. Proje kapsamında, bir alışveriş merkezi ve üzerinde yükselen bloklarda yer alan konut ve ofisler bulunmaktadır.

Alışveriş Merkezi: 1 Bodrum + Zemin Kat + 3 Normal Kat

A Blok: Zemin Kat + 40 Normal Kat

B Blok: Zemin Kat + 15 Normal Kat

ARSA ALANI

: **42.799,76 m²**

TOPLAM: 396.639,92 m²

KAPALI KULLANIM ALANI

: Alışveriş Merkezi: 324.458,87 m²

A Blok: 40.364,21 m²

B Blok: 31.816,84 m²

MEVCUT KULLANIM ŞEKLİ

: Değerlemesi yapılan taşınmaz halen bütünde ortalama % 85 inşaat seviyesinde olup, inşaat devam etmektedir.

TAŞINMAZIN İMAR DURUMU

1083 ada 68 numaralı parsel 18.03.1991 tasdik tarihli, Altunizade Uygulama İmar Planının, 07.08.2006 tarihli 1/5000 ölçekli plan tadilatında ve 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; kısmen KAKS:2,00 yapılaşma koşullarında h:serbest irtifada ayrık nizam ile avan proje kapsamında uygulaması yapılacak ticaret+turizm alanında, kısmen rekreasyon alanında kısmen de imar yolu alanında kalmaktadır.

KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

: Değer tespitinde, gelir kapitalizasyonu, maliyet yöntemi ve emsal karşılaştırma yöntemleri kullanılmıştır. Nihai değer, gelir yöntemi ile verilmiştir.

DEĞERLEME TARİHİ

: 30.12.2013

TESPİT EDİLEN DEĞER

Değerleme konusu AKASYA KENT PROJESİNİN Mevcut inşaat tamamlanma oranına göre takdir edilen KDV Hariç toplam değeri;

: 1.830.057.379-TL

(Birmilyarsekizyüzotuzmilyonelliyedibinüçyüzyetmişdokuz -Türk Lirası) olarak takdir edilmiştir

2. RAPOR BİLGİLERİ

REVİZYON TARİHİ	VE : 03.09.2014
GEREKÇESİ	Sermaye Piyasası Kurulunun, 13.08.2014 tarih, 12233903-340.99-748 sayılı yazısına istinaden revizyon yapılmış olup, değer tespitine ilişkin yeni bir çalışma yapılmamıştır.
RAPORUN TARİHİ	: 31.12.2013
RAPORUN NUMARASI	: 2013_300_40
DEĞERLEME TARİHİ	: 30.12.2013
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİHİ	: 11.11.2013
DAYANAK SÖZLEŞMENİN NUMARASI	: 2013_300_36...41
RAPORUN KULLANIM AMACI ve YERİ	: Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI portföyü için hazırlanmıştır. Hazırlanan rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 02.08.2007 tarih ve 26601 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VIII No:53 Tebliğinde belirtilen bilgileri asgari olarak içerecek şekilde hazırlanmıştır.
DEĞERLEMENİN KONUSU ve AMACI	: İş bu Rapor; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 numaralı parsel üzerinde yer alan AKASYA KENT Projesi'nin değer tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYAN SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	: NAZEN TÖMEN SPK Lisans No: 400645 Değerleme Uzmanı-Yük. Mimar : Mustafa NURAL SPK Lisans No: 400604 Harita Mühendisi Genel Müdür Yardımcısı
DAHA ÖNCE DEĞERLEMESİNİN YAPILIP YAPILMADIĞINA İLİŞKİN BİLGİ	: Rapora konu gayrimenkul ile ilgili olarak Şirketimizce daha önce hazırlanan raporlara ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir: • 23.11.2012 tarih ve 2012_300_38 numaralı değerleme raporunda; mevcut inşaat seviyesi tamamlanma oranına göre takdir edilen değer, KDV Hariç toplam 1.478.241.380.-TL (Birmilyardörtüüzzyirmisekizmilyonikiyüzkırkbirbinüçyüzseksen -Türk Lirası)dır. • 13.01.2012 tarih ve 2011_300_12_01 numaralı değerleme raporunda; mevcut inşaat tamamlanma oranına göre takdir edilen değer, KDV Hariç toplam 1.324.136.711.-TL (Birmilyar üçyüzzyirmidörtmilyon yüzotuzaltıbin yediyüz onbir -Türk Lirası)dır. • 20.10.2008 tarih ve 2008_300_018 numaralı, değerleme raporu hazırlanmıştır.

3. ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

- İlçenin nüfusu, 2012 genel nüfus sayımında yaklaşık 535.916 kişi olarak tespit edilmiştir.

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

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

ÜSKÜDAR İLÇESİ

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

İlçenin nüfusu, İlçenin nüfusu, 2012 genel nüfus sayımında yaklaşık 535.916 kişi olarak tespit edilmiştir. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

Eğitim

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

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

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

Ulaşım

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

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

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

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

Ekonomi

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

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

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

DÜNYA EKONOMİSİNDE GELİŞMELER

2009-2010-2011-2012 yılı, ekonomik göstergelerin şekillenmesinde uluslararası koşullar önemli belirleyiciler olmuştur. Küresel kriz süresince başta ABD ve Avro Bölgesi ülkelerinde uygulanan eşzamanlı parasal genişleme ve ekonomiyi canlandırma paketlerinin etkisiyle krizin daha da derinleşmesi engellenmiştir. Bu süreçte gelişmiş ülkelerde güven göstergeleri iyileşmiş, reel ekonomik göstergelerde ılımlı bir toparlanma başlamış, Avro Bölgesinde sorunlu ülkelerin kamu finansman maliyetleri azalmış ve parasal aktarım mekanizmasındaki aksaklıklar kısmen aşılmıştır. Gelişmiş ekonomilerde yaşanan ılımlı toparlanmanın yanında parasal genişleme sonucu oluşan likidite bolluğu, risk iştahını artırmış ve gelişmekte olan ekonomilere giden sermaye akımları artmıştır.

2011 yılında gelişmekte olan ekonomilerdeki büyüme performanslarının katkısıyla yaşanan küresel ekonomide toparlanma eğilimi 2012 yılında sürdürülebilmiştir. 2012 yılı, Avro Bölgesinde durgunluk, mali sürdürülebilirlik, sorunlu ülkelerin parasal birlikten ayrılacağına yönelik tartışmalar ile ABD'deki mali uçurum ve borç tavanı tartışmaları gibi gelişmiş ülkeler kaynaklı aşağı yönlü risklerin baskın olduğu bir yıl olmuştur. Öte yandan, küresel büyümenin dinamiğini oluşturan gelişmekte olan ülkelerin birçoğunun maruz kaldıkları yüksek sermaye girişlerinin oluşturduğu; enflasyon, reel kur değerlenmesi, hızlı kredi artışı risklerini azaltmak ve finansal güveni tesis etmek amacıyla uyguladıkları makro ihtiyati tedbirler ve azalan ihracat gelirleri, bu ülkelerin ekonomilerinin de yavaşlamasına neden olmuştur.

ABD ekonomisi 2012 yılında yüzde 2,8 büyümüştür. 2013 yılının ilk yarısından itibaren tüketici güveni, istihdam, konut piyasaları ve diğer öncü göstergelerde kaydedilen olumlu gelişmeler ve 2013 yılının ilk yarısına ait GSYH verileri, ABD ekonomisinde toparlanma eğiliminin kuvvetlendiğini göstermektedir. 22.05.2013 tarihinde ABD Merkez Bankası, ekonomide istikrarlı bir büyüme görülmesi durumunda tahvil alımlarını azaltacağını açıklamıştır. Ancak, genişlemeci para politikalarına, işsizlik oranı yüzde 6,5 seviyesine düşünceye kadar, enflasyon oranı ve beklentileri yüzde 2,5 seviyesini aşmadığı sürece devam edileceği belirtilmiştir. ABD Merkez Bankasının 22 Mayıs ve 19 Haziran 2013 tarihindeki açıklamaları, piyasalar tarafından genişlemeci para politikasından çıkış sinyali olarak algılanmıştır. Bu süreçte, gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışları yaşanmış, bu ülkelerde tahvil faiz oranları artmış, borsalar ve ulusal para birimleri değer kaybetmiştir.

OECD tarafından açıklanan en güncel bileşik öncü gösterge verileri, küresel ekonomide toparlanma eğiliminin yavaşlamaya rağmen devam ettiğini, ancak ülkelerin büyüme performanslarında ayrışma yaşandığını göstermektedir. Gelişmiş OECD ekonomilerinde büyüme ivme kazanmakta, gelişmekte olan ekonomilerde ise yavaşlama eğilimi görülmektedir.

Başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde büyümenin yavaşladığı bir evreye girilmiş olması ve ABD Merkez Bankasının parasal genişleme politikasından çıkış stratejisine bağlı olarak şekillenecek olan küresel likidite koşulları, önümüzdeki dönemde küresel ekonomik görünüm üzerinde belirleyici iki temel unsur olarak öne çıkmaktadır. Dünya ekonomisinde yaşanan bu gelişmeler ve ABD Merkez Bankasının açıklamalarının etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal dalgalanmanın ardından, uluslararası kuruluşlar büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir. IMF, 2012 yılı Ekim ayında 2013 yılı dünya büyümesini yüzde 3,6 tahmin ederken 2013 yılı Ekim ayında bu tahminini yüzde 2,9 seviyesine indirmiştir. IMF, ekonomik iyileşmenin sınırlı kalacağı beklentisiyle 2014 yılı dünya büyüme tahminini de yüzde 4,1'den yüzde 3,6'ya düşürmüştür.

Dünya ticaret hacminde azalma eğilimi devam etmektedir. 2011 yılında yüzde 6,1 oranında gerçekleşen dünya ticaret hacmi artış hızı, küresel ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamaya bağlı olarak 2012 yılında yüzde 2,7'ye gerilemiştir. Dünya ticaret hacmi artışının küresel ekonomik aktivitedeki iyileşmeye bağlı olarak 2013 yılında yüzde 2,9, 2014 yılında ise yüzde 4,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan genişlemeci para politikalarına rağmen, küresel ölçekte ciddi bir enflasyonist baskı hissedilmemiştir. 2012 yılında küresel düzeyde yüzde 3,9 olarak gerçekleşen enflasyon oranının, 2013 ve 2014 yıllarında yüzde 3,8 olacağı tahmin edilmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel düzeyde petrol ve emtia fiyatlarında beklenen gerilemeden dolayı enflasyonist baskıların düşük olacağı, ancak bazı gelişmekte olan ülkelerde iç talepteki canlanmayla beraber enflasyonun yükselebileceği öngörülmektedir.

ABD Merkez Bankasının kısa vadede parasal genişlemeden çıkış stratejisi, orta ve uzun vadede ise faiz artırma sürecinde izleyeceği yöntem küresel likidite koşulları ve sermaye akımları üzerinde belirleyici olacaktır. Orta ve uzun vadede sermaye hareketlerinde iktisadi temellerin belirleyici olması beklense de kısa vadede gelişmiş ülkelerin para politikalarından kaynaklanan belirsizlikler, finansal dalgalanmalara yol açabilecektir. Önümüzdeki dönemde küresel likiditenin azalacak olması, yapısal sorunlara sahip gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında oynaklığa yol açabilecek ve bu ülkelerin para birimleri üzerinde baskı oluşturabilecektir.

Dünya Ekonomisinde Temel Göstergeler

GÖSTERGELER	(Yüzdesel Değişim)					
	2011	2012	2013(1)	2013(2)	2013(3)	2014(3)
Dünya Hasılası	3,9	3,2	3,3	3,1	2,9	3,6
Gelişmiş Ekonomiler	1,7	1,5	1,2	1,2	1,2	2
ABD	1,8	2,8	1,9	1,7	1,6	2,6
Japonya	-0,6	2	1,6	2	2	1,2
Avro Bölgesi	1,5	-0,6	-0,3	-0,6	-0,4	1
Almanya	3,4	0,9	0,6	0,3	0,5	1,4
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	6,2	4,9	5,3	5	4,5	5,1
Afrika (Sahra Altı)	5,5	4,9	5,6	5,1	5	6
Orta ve Doğu Avrupa	5,4	1,4	2,2	2,2	2,3	2,7
Bağımsız Devletler Topluluğu	4,8	3,4	3,4	2,8	2,1	3,4
Rusya	4,3	3,4	3,4	2,5	1,5	3
Gelişmekte Olan Asya	7,8	6,4	7,1	6,9	6,3	6,5
Çin	9,3	7,7	8	7,8	7,6	7,3
Hindistan	6,3	3,2	5,7	5,6	3,8	5,1
Latin Amerika ve Karayipler	4,6	2,9	3,4	3	2,7	3,1
Brezilya	2,7	0,9	3	2,5	2,5	2,5
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	3,9	4,6	3,1	3,7	2,3	3,6
Dünya Ticaret Hacmi	6,1	2,7	5,6	3,1	2,9	4,9
Mal ve Hizmet İthalatı						
Gelişmiş Ekonomiler	4,7	1	4,1	1,4	1,5	4
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	8,8	5,5	8,1	6	5	5,9
Tüketici Fiyatları (Yıllık Ortalama, Yüzde)						
Dünya	4,8	3,9	3,8	-	3,8	3,8
Gelişmiş Ekonomiler	2,7	2	1,7	1,5	1,4	1,8
ABD	3,1	2,1	1,9	-	1,4	1,5
Avro Bölgesi	2,7	2,5	1,6	-	1,5	1,5
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	7,1	6,1	5,9	6	6,2	5,7
İşsizlik Oranı (Yüzde)						
Gelişmiş Ekonomiler	7,9	8	7,8	-	8,1	8
ABD	8,9	8,1	7,9	-	7,6	7,4
Avro Bölgesi	10,2	11,4	10,8	-	12,3	12,2
Genel Devlet Bütçe Dengesi / GSYH (Yüzde)						
ABD	-9,7	-8,3	-6,3	-	-5,8	-4,6
Avro Bölgesi	-4,2	-3,7	-2,7	-	-3,1	-2,5
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH (Yüzde)						
ABD	99,4	102,7	110,2	-	106	107,3
Avro Bölgesi	88,2	93	91	-	95,7	96,1
Ortalama Petrol Fiyatları (Dolar /Varil)	104	105	110	100,9	104,5	101,4
LIBOR, Altı Aylık ABD Doları (Yüzde)	0,5	0,7	0,8	0,5	0,4	0,6
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomilere Giden Net Özel Finansal Akımlar	499,3	237,1	460	-	398,4	366,6

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2013

(1) IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2013

(2) IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Temmuz Güncellemesi 2013

(3) Gerçekleşme Tahmini

TÜRKİYE EKONOMİSİ

2010 ve 2011 yıllarında kaydedilen yüksek büyüme hızları sonrasında iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında büyüme hızı yavaşlamıştır. 2012 yılında beklenen büyüme oranı %3,2 iken %2,2 olarak gerçekleşmiştir.

2013 yılının ilk yarısında yurt içi talep tekrar canlanma eğilimine girmiş; özel ve kamu tüketimi ile kamu sabit sermaye yatırımları kaynaklı bir büyüme gerçekleşmiştir. İthalattaki hızlanma nedeniyle net ihracatın büyümeye katkısı negatif 1,8 puan olarak kaydedilmiştir. İlk altı aydaki yüzde 3,7 oranında büyümenin ardından yılın ikinci yarısında, ilk yarıda olduğu gibi, nihai yurt içi talebin büyümeye olumlu katkısının, net ihracatın ise büyümeye negatif katkısının devam etmesi öngörülmektedir. Yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde sanayi üretiminin artış eğilimini koruması, büyümeye hizmetler sektörünün yüksek katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. Böylece,

finansal göstergelerdeki dalgalanmanın reel ekonomiye etkisinin sınırlı kalacağı öngörüsü altında, 2013 yılında büyümenin yüzde 3,6 olacağı tahmin edilmektedir.

Euro Bölgesindeki olumsuz ekonomik görünüme rağmen Türkiye'nin kredi notunun artırılması, cari açığa oluşan düzelme ve yeni bir not artırımı yönündeki beklentilerin oluşturduğu olumlu etkiyle 2012 yılının ikinci yarısından itibaren 2013 yılı Mayıs ayına kadar Türk mali piyasaları istikrarlı bir şekilde büyümüş ve diğer ülkelere göre pozitif ayrılmıştır. Bu dönemde Türkiye'ye yurt dışı yerleşiklerce portföy girişi artmıştır.

2013 yılı Mayıs ayından itibaren ABD Merkez Bankasının, parasal genişlemeyle piyasaya verilen likiditeyi azaltabileceğine dair açıklamalarının küresel ekonomideki belirsizlikleri artırması sonucunda gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalar yaşanmaya başlamıştır. Sermaye akımlarında yaşanan bu dalgalanmalar sonucunda, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda gözlemlendiği gibi, Türk Lirasının oynaklığı artmış ve piyasa faiz oranları yükselmiştir. Küresel ekonomide yaşanan bu gelişmeler sonrası Merkez Bankası, Mayıs ayı sonlarından itibaren Türk Lirasında yaşanan dalgalanmaları sınırlamayı, Türk Lirasına yönelik olası spekülasyonları engellemeyi ve enflasyona ilişkin beklentilerdeki bozulmayı azaltmayı amaçlayan politikalar uygulamaya başlamıştır. Bu doğrultuda Banka, faiz koridorunun üst sınırını artırıp ek parasal sıkılaştırma uygulamalarına daha sık başvurarak piyasaya sağladığı likiditenin maliyetini görece artırmıştır. Bunun yanı sıra, Banka piyasa ihtiyaçlarını gözeterek Türk Lirasındaki oynaklığı azaltma amacıyla çeşitli tarihlerde döviz satım ihaleleri gerçekleştirmiştir.

ORTA VADELİ PROGRAM (2014-2016)

1. Büyüme

2014 yılında GSYH büyümesi yüzde 4 olarak öngörülmüştür. 2015 ve 2016 yıllarında ise üretken alanlara yönelik yatırımlarla desteklenen, daha çok yurt içi tasarruflarla finanse edilen, verimlilik artışına dayalı bir büyüme stratejisiyle GSYH artış hızı yüzde 5 olarak hedeflenmiştir.

2. Kamu Maliyesi

2013 yılı sonunda yüzde 0,8 olacağı tahmin edilen kamu kesimi açığının GSYH'ya oranının, Program dönemi sonunda yüzde 0,5'e gerilemesi hedeflenmektedir.

3. Ödemeler Dengesi

2013 yılında 153,5 milyar dolar olması beklenen ihracatın dönem sonunda 202,5 milyar dolara, 251,5 milyar dolar olması beklenen ithalatın dönem sonunda 305 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Böylece 2013 yılında 98 milyar dolar olan dış ticaret açığı dönem sonunda 102,5 milyar dolara yükselecektir. Program döneminde yurt içi tasarrufları artırmaya ve ekonominin üretim yapısının ithalata olan yüksek bağımlılığını azaltmaya yönelik politikaların da katkısıyla, 2013 yılında yüzde 7,1 olarak gerçekleşmesi beklenen cari işlemler açığının GSYH'ya oranının dönem sonunda yüzde 5,5'e inmesi hedeflenmektedir.

4. İstihdam

2013 yılı sonunda yüzde 9,5 olacağı tahmin edilen işsizlik oranının 2016 yılında yüzde 8,9 seviyesine gerileyeceği öngörülmektedir.

5. Enflasyon

Toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde yaptığı katkının Program döneminde devam edeceği öngörülmektedir. Gıda enflasyonunun yüzde 7 civarında dalgalanacağı ve vadeli işlemler piyasaları göstergeleri dikkate alınarak Brent tipi ham petrol fiyatının 2013 yılındaki 108,8 dolar seviyesinden tedricen azalarak dönem sonunda 93,1 dolara gerileyeceği varsayılmıştır. TÜFE yıllık artış hızının 2014 yılındaki yüzde 5,3 seviyesinden dönem sonunda yüzde 5'e gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Temel Ekonomik Göstergeler-Orta Vadeli Program

GÖSTERGELER	2012	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽²⁾	2015 ⁽²⁾	2016 ⁽²⁾
BÜYÜME					
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	1.416	1.559	1.719	1.895	2.095
GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)	786	823	867	928	996
Kişi Başı Milli Gelir (GSYH, Dolar)	10.497	10.818	11.277	11.927	12.670
GSYH Büyümesi ⁽³⁾	2,2	3,6	4	5	5
Toplam Tüketim ⁽³⁾	0,2	4,3	3,2	3,8	3,6
Kamu	6,4	7,8	3	3,3	4,2
Özel	-0,5	3,8	3,2	3,8	3,5
Toplam Sabit Sermaye Yatırımı ⁽³⁾	-2,2	3,1	3,6	8,6	8,1
Kamu	10,5	19,5	-3,5	9,9	3,9
Özel	-4,8	-0,8	5,7	8,2	9,2
Toplam Yurt içi Tasarruf / GSYH	14,5	12,6	13,8	14,9	16
Kamu	2,9	2,9	2,4	3	3,4
Özel	11,6	9,7	11,4	11,9	12,7
Toplam Nihai Yurt içi Talep ⁽³⁾	-0,4	4	3,3	5	4,7
Toplam Yurt içi Talep ⁽³⁾	-1,8	5,1	3,2	5	4,8
İSTİHDAM					
Nüfus (Yıl Ortası, Bin Kişi)	74.855	76.055	76.911	77.770	78.632
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	51	51,3	51,6	51,9
İstihdam Düzeyi (Bin Kişi)	24.821	25.692	26.257	26.901	27.525
İstihdam Oranı (%)	45,4	46,2	46,5	46,9	47,3
İşsizlik Oranı (%)	9,2	9,5	9,4	9,2	8,9
DIŞ TİCARET					
İhracat (fob) (Milyar Dolar)	152,5	153,5	166,5	184	202,5
İthalat (cif) (Milyar Dolar)	236,5	251,5	262	282	305
Ham Petrol Fiyatı-Brent (Dolar/Varil)	112	108,8	103,2	97,6	93,1
Enerji İthalatı (Milyar Dolar)	60,1	59	61	62	64,5
Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)	-84,1	-98	-95,5	-98	-102,5
İhracat / İthalat (%)	64,5	61	63,5	65,2	66,4
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	49,5	49,2	49,4	50,2	50,9
Turizm Gelirleri (Milyar Dolar) ⁽⁴⁾	25,7	29	31	32	34,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-47,8	-58,8	-55,5	-55	-55
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-6,1	-7,1	-6,4	-5,9	-5,5
Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-6,8	-6,1	-6,1	-5,6	-5,2
ENFLASYON					
GSYH Deflatörü	6,8	6,3	6	5	5,3
TÜFE Yıl Sonu % Değişme	6,2	6,8	5,3	5	5

Not: Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

- (1) Gerçekleşme Tahmini
 (2) Program
 (3) Sabit fiyatlarla yüzde değişimi göstermektedir.
 (4) Ödemeler dengesinde gösterildiği gibidir.

Ekonomi İle ilgili Diğer Göstergeler:

Kapasite Kullanım

Oranı

İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) ve Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış KKO* (Ağırlıklı Ortalama - %)													
	YILLAR	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
KKO	2007	77,90	77,30	80,30	80,50	80,80	81,70	82,00	79,60	80,80	81,60	80,80	79,20
	2008	77,90	78,00	76,90	78,60	79,20	80,30	79,80	80,00	77,30	75,80	71,80	64,90
	2009	61,60	60,90	58,70	59,70	64,00	67,50	67,90	68,90	68,00	68,20	69,80	67,70
	2010	68,60	67,80	67,30	72,70	73,30	73,30	74,40	73,00	73,50	75,30	75,90	75,60
	2011	74,60	73,00	73,20	74,90	75,20	76,70	75,40	76,10	76,20	77,00	76,90	75,50
	2012	74,70	72,90	73,10	74,70	74,70	74,60	74,80	74,30	74,00	74,90	74,00	73,60
	2013	72,40	72,20	72,70	73,60	74,80	75,30	75,50	75,50	75,40	76,40		
KKO - MA	2007	78,50	78,90	81,90	81,60	81,20	80,70	80,80	78,40	80,30	80,30	80,00	79,30
	2008	78,70	79,40	79,40	79,50	79,10	79,40	78,70	78,90	76,40	74,50	71,10	65,80
	2009	63,00	62,30	61,20	60,20	63,50	66,20	66,40	67,50	67,40	67,20	69,20	68,40
	2010	69,90	69,50	69,80	73,20	73,20	72,70	73,60	72,00	72,80	74,00	75,00	75,60
	2011	75,50	74,40	75,00	75,40	75,30	76,30	74,90	75,20	75,50	76,00	76,10	75,60
	2012	75,50	74,40	74,50	75,20	74,60	74,20	74,30	73,80	73,50	74,10	73,20	73,60
	2013	73,10	73,30	74,00	74,30	74,60	74,90	74,90	75,00	75,00	75,80		

Türkiye'nin Kredi Notu:

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch , yakın dönemde Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu BB+'dan "BBB-"ye yükseltti, görünümünü ise "durağan" olarak belirledi. Ülke tavanını ise "BBB-"den "BBB"ye yükseltti. Ekim ayında da notu teyit etti.

Moody's, Türkiye'nin kredi notunu, 16 Mayıs 2013'te yatırım yapılabilir seviyenin bir kademe altı olan "Ba1"den, "yatırım yapılabilir" seviye olan "Baa3"e yükseltti. Kuruluşa göre, Türkiye'nin kredi notunun görünümü "durağan" durumda bulunuyor.

Kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's Türkiye'nin kredi notunu 28 Mart 2013'te "BB"den "BB+"ya yükseltti. Görünüm ise durağan.

Japon kredi derecelendirme kuruluşu JCR, 23 Mayıs 2013'te Türkiye'nin kredi notunu iki "BB"den "BBB-"ye iki basamak birden artırarak "yatırım yapılabilir" dereceye yükseltti.

Aynı günün akşam saatlerinde ise Kanadalı Dominion Bond Rating Services, Türkiye'yi ilk kez notlayarak, "yatırım yapılabilir" seviye olan "BBB-" notunu verdi.

Yapı İzin İstatistikleri, Ocak - Haziran 2013

2013 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların bina sayısı %10,7, yüzölçümü %4,2, değeri %7,5, daire sayısı %7,7 oranında arttı. 2013 yılının ilk altı ayında Yapı Ruhsatına göre yapıların yüzölçümü 77 965 903 m² iken; bunun 45 767 548 m²'si (%58,7) konut, 19 595 468 m²'si (%25,1) konut dışı ve 12 602 887 m²'si (16,2%) ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti.

YAPI RUHSATLARI					
OCAK-HAZİRAN AYLARI TOPLAMI, 2013					
GÖSTERGELER	Yıl			Bir Önceki Yılın İlk Altı Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2013	2012	2011	2013	2012
Bina Sayısı (adt.)	54.219	48.984	43.502	10,7%	12,6%
Yüzölçümü (m ²)	77.965.903	74.795.935	5.191.451	4,2%	1340,8%
Değer (TL)	55.320.059.271	51.456.225.868	32.807.869.589	7,5%	56,8%
Daire Sayısı (adt.)	391.699	363.590	273.616	7,7%	32,9%

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

Kentsel dönüşüm ile birlikte 400 milyar dolarlık ekonomi yaratması beklenmektedir.

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

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

Küresel belirsizliklerin arttığı ve dış finansman koşullarının giderek zorlaştığı konjonktürde Türkiye ekonomisinin dayanıklılığının korunması açısından son yıllarda uygulanan ihtiyatlı maliye politikalarının önümüzdeki dönemde de devam etmesi kritik önem taşımaktadır. Mali disiplinin kalitesini artıracak, tasarruf açığını azaltacak, kaynakların üretken alanlara yönlendirilmesini sağlayacak, iş ve yatırım ortamını daha da geliştirecek, işgücü piyasalarında esnekliği artıracak ve kayıtlı ekonomiye geçişi hızlandıracak yapısal reformların sürdürülmesi ekonomide istikrarı destekleyecektir.

Türkiye’de ekonomik büyümenin kazandığı ivme ile birlikte ekonominin daha güçleneceği beklentisi ile birlikte, Arap dünyasında yaşanan değişiklikler ve özellikle Suriye-Mısır ile ilgili karışıklığın sonucunun ne olacağı belirsizliğini korumaktadır.

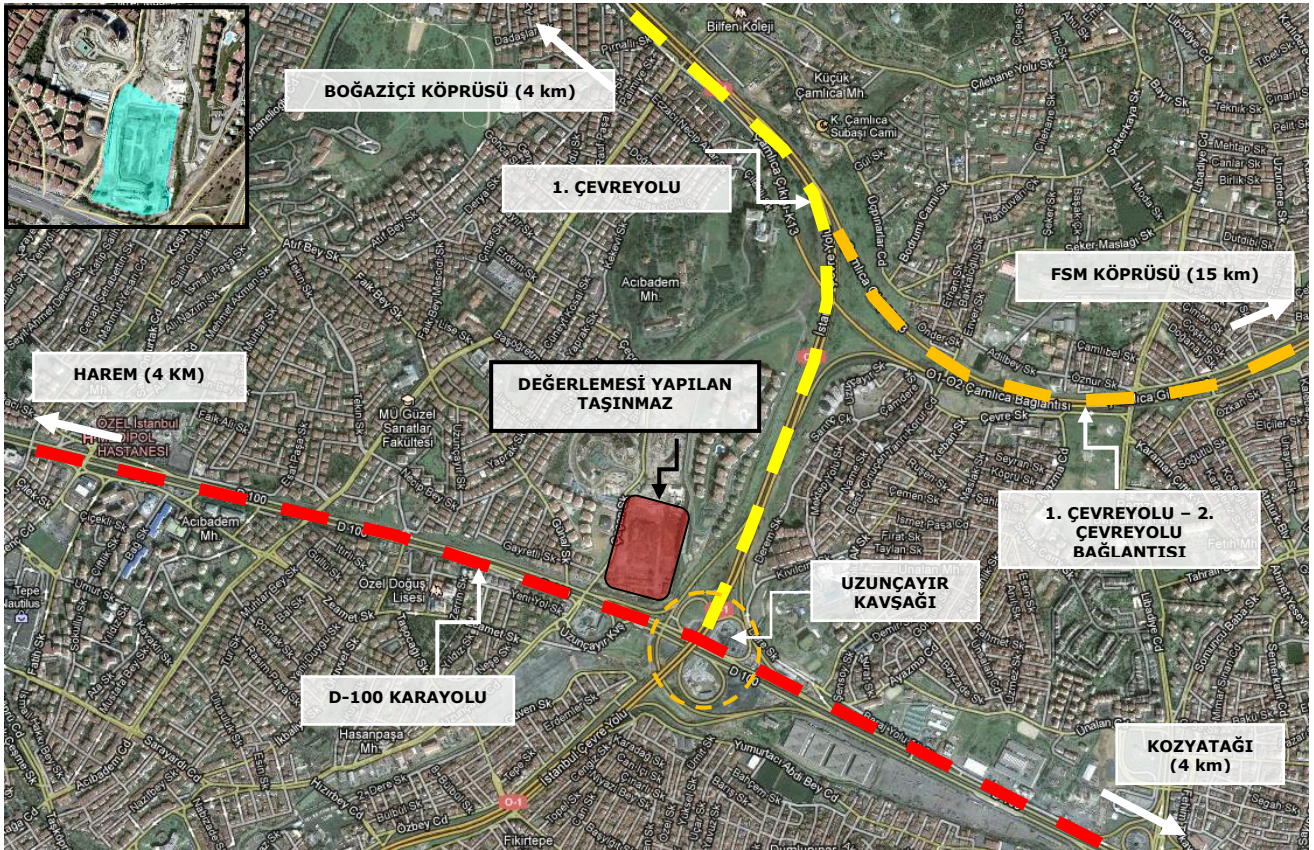
Kaynak: TÜİK, SPK, DPT, TÜSİAD, TCMB, IMF, OECD

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1. GAYRİMENKULÜN YERİ VE KONUMU

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

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



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

Değerlemesi yapılan taşınmaz 1083 ada 68 parsel olup Turizm+Ticaret imarlıdır. Parsel doğrudan D-100 otoyolu üzerinde yer almaktadır. Anadolu yakasının en önemli ulaşım akslarından biri olan D-100

otoyolu Üsküdar, Kadıköy, Boğaziçi Köprüsü gibi önemli noktaları birbirine bağlamakta ve İstanbul şehrinin doğu yönündeki uzantısını sağlamaktadır. Değerleme konusu parsel mevcut durumu ile bu yol üzerinden toplu ve özel taşımacılık ile kolaylıkla ulaşılabilir bir konumda yer almaktadır. Buna rağmen ulaşımı ve erişimi kolaylaştırmak amacıyla çeşitli yol düzenlemeleri yapılmaktadır.

Boğaziçi Köprüsü'nden Anadolu Yakasına geçtikten sonra ayrılan İzmit-Ankara bağlantı yolu (TEM otobanına bağlanmaktadır) üzerinden, parsele doğrudan ulaşım imkânı sağlayacak yol düzenlemelerinin inşaatı tamamlanmak üzeredir.

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

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



5.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI ve ÖZELLİKLERİ

- Değerlemesi yapılan taşınmaz, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1083 ada 68 numaralı parsel üzerinde konumlu Akasya Kent Projesi'dir.
- Proje aynı lokasyonda 3 etap olarak gerçekleştirilen ve ilk 2 etabı teslim edilmiş olan AKASYA Projesi kapsamında, projenin 3.etabı olarak gerçekleştirilmektedir. Diğer iki etap, hemen bitişik parsellerde yer alan AKASYA KORU ve AKASYA GÖL projeleri olup her iki etapta toplam 899 adet konut bulunmaktadır. Her iki projenin üzerine yayılmış olduğu toplam arazi 59.039,25 yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel (1083 ada 68 parsel) büyüklüğü 42.799,76 m²'dir.
- 68 no.lu parsel üzerinde bir alışveriş merkezi bloğu yanı sıra, konut amaçlı A ve B bloklarla birlikte toplam 3 adet blok yer almaktadır.
- Toplam inşaat alanı, 396.639,92 m²'dir.
- AVM'nin tamamına (konut bloklarına ait otoparklar da dâhil) ait otoparklar ile birlikte, tanımlandığında, 6 bodrum+zemin+3 normal kattan oluşmaktadır. Alışveriş merkezi ağırlıklı olarak zemin kat+3 normal kata yayılmış olmakla birlikte, 1. bodrum katlara yayılmış kiralanabilir niteliğe sahip depolar ve dükkânlar mevcuttur. Alışveriş merkezinin dükkân ve depo alanlarının toplamı 141.007 m², otopark alanı ise 183.450 m²'dir. Toplam inşaat alanı 324.458 m²'dir.
- A blok; zemin+39 kat olmak üzere toplam 40 katlıdır. İlk 15 katı ofislerden diğer katlar ise konutlardan oluşmaktadır. Toplam 40.364 m² inşaat alanına sahiptir.
- B blok; zemin+15 kat+çatı piyesi olmak üzere toplam 17 katlıdır, yatay bir bloktur. Bloкта yer alan tüm bölümler konut nitelikli olup, 200 no.lu bağımsız bölüm ofis niteliklidir. Toplam 31.816 m² inşaat alanına sahiptir.
- Hâlihazırda taşınmazla ilgili Tapu Sicil Müdürlüğü'nde kat irtifakının kurulmadığı belirlenmiştir.
- Projenin tamamında 36 adet ofis, 422 adet konut ve 471 adet dükkân+depo bulunmaktadır. Toplam bağımsız bölüm âdeti 929 adettir. Bağımsız bölüm yapısı belediyeдеki yapı ruhsatında belirtilmektedir. Henüz tapuda kat irtifakı kurulmamıştır.
- Değerleme konusu parsel düz bir topografya üzerinde yer almaktadır.
- Akasya Kent Projesi'nin 2014 yılının Şubat ayında tamamlanıp faaliyete geçmesi planlanmaktadır. Alışveriş Merkezi bölümün 05.02.2014 tarihinde açılışı planlanmaktadır.

AVM Bloğu

- Alışveriş merkezi 26.728,63 m²'lik bir taban oturumuna sahiptir ve 6 bodrum, zemin ve 3 normal kattan oluşmaktadır. Bloкта toplam 471 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bunların 270 adedi dükkân, 199 adedi depo ve 2 adedi sinema kullanımlıdır.
- Toplamda 324.458,87 m² inşaat alanına sahip bloğun 6, 5, 4, 3 ve 2. bodrum katları otoparka ayrılmış durumdadır ve 3.300 araç kapasiteli bir otopark inşa edilmektedir. Otopark katlarının, 2. bodrum katı konut ve ofisler için tahsis edilmiş olup, kalan 146.866 m²'lik kısmı AVM kullanımında olacaktır.
- Alışveriş merkezi kendi içinde her yönden 4 adet girişe sahip olacaktır.
- Anadolu yakasının en prestijli alışveriş merkezi olma hedefine sahip projede mağazalar, sinema salonu, tiyatro ve konser salonu, sergi alanı gibi birçok hizmetin yer alması planlanmaktadır.
- Alışveriş merkezinde toplam kiralanabilir alan yaklaşık 76.740 m² dir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ					
katlar	emsale dahil olmayan alanlar	emsale dahil olan alanlar	toplam inşaat alanı	bağımsız bölüm adedi	nitelik
6. bodrum	36.940,70		36.940,70	0	otopark
5. bodrum	36.641,77		36.641,77	0	otopark
4. bodrum	36.641,77		36.641,77	0	otopark
3. bodrum	36.641,77		36.641,77	0	otopark
2. bodrum	36.584,87		36.584,87	0	otopark
1. bodrum	37.226,39		37.226,39	266	depo+dükkan
zemin	8.815,22	22.897,75	31.712,97	60	dükkan
1. normal	4.231,71	17.871,41	22.103,12	74	dükkan
2. normal	3.930,35	18.361,67	22.292,02	66	dükkan
3. normal	10.774,88	16.898,61	27.673,49	5	dükkan+sinema
toplam	248.429,43	76.029,44	324.458,87	471	

A BLOK

- A blok ise kule bloğudur ve toplamda 35 adet ofis ile 223 adet konut olmak üzere 258 bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Bloğun 1 adet girişi bulunmaktadır ve 40 kattan oluşmaktadır. (Z+39 kat).
- Blokta toplam inşaat alanı 40.364,21 m²'dir.
- Blokta yer alan 1+1 daireler 51 m² - 80 m² arasında, 2+1 daireler 81 m² - 120 m², 3+1 daireler 121 m² - 180 m², 4+1 daireler ise 180 m² - 260 m² arasında büyüklüklere (daire brütü) sahiptir.

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

B BLOK

- B blok ise 199 konut ve 1 adet ofis nitelikli toplam 200 adet bağımsız bölüme sahiptir.
- Blok kendi içinde 2 adet girişe sahiptir ve 17 kattan oluşmaktadır. (Z+15 kat+çatı piyesi).
- Bloкта toplam inşaat alanı 31.816,84 m²'dir.
- Projede A ve B blokta yer alan 1+1 daireler 51 m² - 80 m² arasında, 2+1 daireler 81 m² - 120 m², 3+1 daireler 121 m² - 180 m², 4+1 daireler ise 180 m² - 260 m² arasında büyüklüklere (daire brütü) sahiptir.

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

Değerleme konusu projenin, 23.12.2013 tarihi itibari ile firmadan alınan bilgilere göre ve raporun 5.2.2 bölümünde yapılan yaklaşık hesaplamalara göre projenin tamamının yaklaşık %85'i tamamlanmıştır. Taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde inşaatın yoğun bir şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir.

Satışa konu olan 456 adet bağımsız bölümden oluşan konut ve ofis bölümünde, adetsel bazda satışları %94 oranında (432 adet) tamamlanmıştır.

5.2.1. GAYRİMENKULÜN YAPISAL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

Yapı Tarzı	:	Betonarme
Yapı Sınıfı	:	Alışveriş Merkezi: 5A, A blok: 5A, B blok:5A
Yapının Yaşı	:	İNŞAAT HALİNDE (tamamlanma oranı %85 projenin bütünü için yak.ort.)
Kat Adedi	:	Alışveriş Merkezi: 6 Bodrum + Zemin Kat + 3 Normal Kat A Blok: Zemin Kat + 40 Normal Kat+3 Tesisat Katı B Blok: Zemin Kat + 15 Normal Kat+Çatı piyesi
Dış Cephe	:	-
Kapalı Alan (m ²)	:	Alışveriş Merkezi: 324.458,87 m ² A Blok: 40.364,21 m ² B Blok: 31.816,84 m ²
Güvenlik	:	İNŞAAT HALİNDE
Klima	:	İNŞAAT HALİNDE
Doğalgaz	:	Mevcut
Elektrik	:	Mevcut
Su	:	Mevcut
Kanalizasyon	:	Mevcut

5.2.2. FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ

Değerlemesi yapılan 1083 ada 68 parsel, 42.799,76 m² yüzölçümüne sahip olan, henüz inşaatı devam etmekte olan, alışveriş merkezi bloğu dâhil 3 bloktan oluşan (2 blok konut amaçlıdır), konseptinde alışveriş merkezi, ofis ve konut olan, toplam inşaat alanı ruhsata göre 396.639.92 m² olan bir projedir. Firma yetkililerinden alınan beyana göre, 23 Aralık 2013 tarihi itibarıyla, inşaat seviyesi;

- AVM İnşaat İşleri %87,5 ve
- Kule & yatay bloklar inşaat işleri tamamlanma oranı %80'dir.

AVM ve konut bloklarının brüt inşaat alanı oranları dikkate alındığında projenin bütün olarak inşaat seviyesi yaklaşık %85 olarak hesaplanmaktadır..

5.2.3. GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ

Değerlemesi yapılan gayrimenkulün teknik özellikleri raporun 5.2 başlığı altında verilmiştir.

EK 1 – FOTOĞRAFLAR

5.3. GAYRİMENKULÜN YASAL İNCELEMELERİ**5.3.1. TAPU İNCELEMELERİ****5.3.1.1. TAPU KAYITLARI**

TAPU KAYIT BİLGİLERİ	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: ÜSKÜDAR
MAHALLESİ	: BULGURLU
KÖYÜ	: -
SOKAĞI	: -
MEVKİİ	: -
SINIRI	: PAFTASINDA
PAFTA NO	: 74
ADA NO	: 1083
PARSEL NO	: 68
YÜZÖLÇÜMÜ	: 42.799,76 m ²
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: ARSA
CİLT	: 165
YEVMIYE	: 20797
SAYFA	: 16289
TARİH	: 21.12.2011
MALİK VE HİSSE ORANI	: SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. (HİSSESİ TAM)
TAPU CİNSİ	: ARSA TAPUSU

5.3.1.2. TAKYİDAT BİLGİSİ VE DEVREDİLMESİNE İLİŞKİN KISITLAR

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

1083 Ada 68 Parsel
Üsküdar Tapu Sicil Müdürlüğü'nden alınan 26.11.2013 tarihli yazılı takyidat bilgisine göre, taşınmaz üzerinde;
REHİNLER BÖLÜMÜNDE: - HSBC Bank A.Ş lehine 130.000.000,00 USD bedelinde 1. dereceden 20.06.2012 tarih ve 10303 yevmiye numarası ile ipotek bulunmaktadır. - Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine 93.000.000,00 USD bedelle 2. Dereceden 26/03/2013 tarih ve 5724 yevmiye no ile ipotek kaydı bulunmaktadır.
SERHİLER BÖLÜMÜNDE: 21.02.1997 tarih ve 844 yevmiye no.lu 'AKTAŞ Elektrik A.Ş lehine 99 yıllığına 1 TL bedelle kira kontratı' şerhi bulunmaktadır. 0.01 TL bedel karşılığında Tedaş Genel Müdürlüğü A.Ş. lehine 05/07/2013 tarih ve 13490 yevmiye no ile kira sözleşmesi vardır (10610 numaralı T.M. ve Kablo geçiş yeri olarak) (Başlama Tarihi:26/06/2013 Süre:99 Yıl)
HAK VE MÜKELLEFIYETLER BÖLÜMÜNDE: Taşınmaz üzerinde herhangi bir hak ve mükellefiyet yoktur.
BEYANLAR BÖLÜMÜNDE: Taşınmaz üzerinde; herhangi bir beyan kaydı bulunmamaktadır.

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

* Kat irtifakı henüz kurulmamıştır.

İpotek ile ilgili açıklama: 28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı, resmi gazetede yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, YATIRIMLARA ilişkin tebliğin 22.maddesi "c" bendinde ise) "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkul üzerindeki hakları dahil edebilirler. Bu hususta, bu Tebliğin 30'uncu maddesi hükümleri saklıdır" denilmektedir"

Aynı tebliğin, İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi başlığında ise " (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca **gayrimenkullerin**, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da **yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek rehin ve diğer sınırlı ayni haklar** tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

(2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir." hükümleri yer almaktadır.

Borçlanma sınırı

MADDE 31 - (1) Ortaklıklar, kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan konsolide olmayan öz sermayelerinin beş katı kadar kredi kullanabilirler. Söz konusu kredilerin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayri nakdi kredileri de dikkate alınır.

(2) Ortaklıklar sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma aracı ihraç edebilirler. Ancak ihraç edecekleri borçlanma araçları için sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hesaplanacak ihraç limitinden bu maddenin birinci fıkrasında bahsedilen krediler düşülür.

(3) Ortaklıklar, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikası ve portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacakları ile kira gelirlerinin teminatı altında varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilirler.

İpoteklerin, yatırım için kredi temini amacıyla kullanılmış olduğuna dair SAF GYO A.Ş.'nin vermiş olduğu "beyan" eklerde, sayfa 52'de yer almakta olup, şirketin KAP'ta yayınlanmış "1 Ocak- 30 Eylül 2013 Ara Özet Hesap Dönemine Ait Özet Finansal Tablolar ve Bağımsız İnceleme Raporu" içerisinde sayfa 16'da yer alan 5.Bölüm Finansal Borçlar bölümü altında da kredilerin Akasya AVİM yatırımı/finansmanı amacıyla kullanılmış olduğu belirtilmektedir.

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

5.3.2. BELEDİYE İNCELEMESİ

5.3.2.1. İMAR DURUMU

Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 25.11.2013 tarih itibari ile alınan bilgiye göre değerlendirme konusu 1083 ada 68 numaralı parsel 18.03.1991 tasdik tarihli, Altunizade Uygulama İmar Planının, 07.08.2006 tarihli 1/5000 ölçekli plan tadilatında ve 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; kısmen KAKS:2,00 yapılaşma koşullarında h:serbest irtifada ayırık nizam ile avan proje kapsamında uygulaması yapılacak ticaret+turizm alanında, kısmen rekreasyon alanında kısmen de imar yolu alanında kalmaktadır.

5.3.2.2. İMAR DOSYASI İNCELEMESİ

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

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

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

Mimari projeler, müşterinin kendisinden ve Üsküdar Belediye'sinde yapılan imar dosyası incelemesinden elde edilmiştir.

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

ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR
Değerleme konusu parseller üzerinde inşa edilen yapı ile ilgili herhangi bir yıkım kararı ya da olumsuz belge bulunmamaktadır.

5.3.2.4. YAPI DENETİM FİRMASI

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

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

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

5.3.3. SON 3 YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLI DEĞİŞİM

TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ BİLGİLERİ (Son Üç Yılda Gerçekleşen Alım-Satım Bilgileri)	: Değerleme konusu taşınmazın; son üç yıl içerisinde her hangi bir alım-satım işlemine konu olmamışlardır. * Saf Gayrimenkul Geliştirme İnş. ve Tic. A.Ş adına ifraz işleminden edinme. (13.08.2008 tarih ve 9011 yevmiye numarası ile) * Tüzel kişiliklerin Unvan değişikliği nedeniyle 21/12/2011 TARİH VE 20797 YEVMİYE İLE SAF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. üzerine kaydedilmiştir. (Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş. 74 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ise 115 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile 1 Temmuz 2011 tarihinde Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş.'nin Türk Ticaret Kanunu'nun 451'inci maddesi, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18., 19. ve 20. Maddeleri hükümleri ve Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: I, No: 31 sayılı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri çerçevesinde, aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devralınması suretiyle birleşmesine karar vermiştir. Şirketlerin birleşme başvurusuna Sermaye Piyasası Kurulu 23 Eylül 2011 tarih ve 31/887 sayılı toplantısında onay vermiştir. Söz konusu birleşme sürecinde Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Ana Sözleşmesi tadil edilerek şirket unvanı Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir .)
BELEDİYE BİLGİLERİ (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri V.B. Bilgiler)	: Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden değerleme sürecinde alınan bilgiye göre değerleme konusu 1083 ada 68 numaralı parsel 18.03.1991 tasdik tarihli, Altunizade Uygulama İmar Planının, 07.08.2006 tarihli 1/5000 ölçekli plan tadilatında ve 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli plan tadilatında; kısmen KAKS:2,00 yapılaşma koşullarında h:serbest irtifada ayrık nizam ile avan proje kapsamında uygulaması yapılacak ticaret+turizm alanında, kısmen rekreasyon alanında kısmen de imar yolu alanında kalmaktadır.

5.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE

Değerleme konusu Akasya Kent projesi bu raporun 5.1 ve 5.2 bölümlerinde anlatılmaktadır. Söz konusu proje, alışveriş merkezi, A ve B blok olmak üzere toplam 3 bloktan oluşmakta olup, kapalı inşaat alanı ruhsata göre 396.639.92 m² olan bir projedir. Proje inşaat halinde olup mevcut inşaat seviyesi firmadan alınan bilgilere göre bütünde ortalama %85 olarak hesaplanmıştır. Değer bu projenin net bugünkü güncel değerini hesaplamaktadır. Belirtilen proje konsepti ve içeriğinin süreç içerisinde değiştirilmesi durumunda değer değişebilecektir.

EK 2- DÖKÜMANLAR VE BELGELER

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER

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

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

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

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

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

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

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

6.2. DEĞERLEME İŞLEMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.3. TAŞINMAZIN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

➤ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER

- 1. derece deprem bölgesinde yer alması
- Henüz inşaat aşaması devam eden bir proje olması

➤ **OLUMLU YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER**

- D-100 Karayolu'na bitişik bir konumda bulunması
- Ulaşımı kolay bir bölge içerisinde merkezi bir konumda olması ve şehrin diğer merkezi noktalarına yakın ve kolay ulaşılabilir olması
- Değerleme konusu taşınmazın nitelikli bir projenin etabı olması
- Çekim gücü ve reklam kabiliyetinin yüksek olduğu yerde konumlanmış olması
- Açılış tarihinin 2014 yılı olarak belirlenmiş olması nedeniyle yaklaşık 3 aylık bir sürenin kalmış olması

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

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

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

Projede, Alışveriş Merkezi, ve Konut (A ve B bloklar) amaçlı fonksiyonlar mevcuttur. Toplam yapı alanı, 396.639.92 m²'dir.

Maliyet yönteminde arsa değeri **emsal karşılaştırma** yöntemi ile elde edilmiştir. Taşınmaza yakın konumda ve benzer imar durumuna sahip arsalar araştırılmış, değerlendirme konusu parselin imar durumu ve konumu dikkate alınarak değerlendirme konusu projenin üzerinde konumlandığı arsanın değeri tespit edilmiştir. Üzerindeki yapılandırmaların geliştirme bedeli, 2013 yılı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri ve benzer projelerdeki gerçekleşen rakamlar birlikte düşünülerek oluşturulmuştur.

Gelir yönteminde, **indirgenmiş nakit akışı** yöntemi kullanılmıştır.

Gelir Yöntemine göre hesaplama yapılırken,

- Alışveriş merkezinin, kiralanacağı ve açılıştan itibaren 10 yıl işletildikten sonra nihai bir değeri olacağı (satış veya geriye kalan işletme yıllarının bugünkü değerini temsilen). Alışveriş merkezi gelirleri hesaplanırken, piyasadaki benzer alışveriş merkezlerindeki kiralara dikkate alınmış olmakla birlikte, yapılmış olan kira kontratlarındaki mevcut kiralama bedelleri kullanılmıştır.
- A ve B bloklarda yer alan konutların (konut ve ofisler) ise satılacağı öngörülmüştür. Hali hazırda satılmış konutlar, bugün satılabileceği güncel piyasa satış değerinden ve, geriye kalan stoğun ise önümüzdeki 1 yıllık bir süreçte satılacağı öngörüsünde bulunulmuştur. Halen kullanılmakta olan satış fiyat listesi üzerinden vadeli yapılan satışların, peşin satış değerleri hesaplanmış, kalan konutların satış bedelleri peşin indirimi yapılarak değerlemeye katılmıştır.

Konut satış bedelleri doğrudan projede kullanılmakta olan satış listeleri üzerinden alınmış ancak değerlerin, piyasaya uygunluğu emsal projeler incelenerek desteklenmiştir. Projede konut satışları adetsel bazda %94 seviyesinde olduğundan piyasaya doğru konumlandığı düşünülmüş ve bu sebeple projede halen kullanılmakta olan satış listeleri emsal değerler olarak kabul edilmiştir. Bir projenin en iyi emsali kendi gerçekleşen satış değerleri olduğu düşünülmektedir.

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

6.5. DEĞER TESPİTİNE İLİŞKİN PİYASA ARAŞTIRMASI VE BULGULARI

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

Satılık Arsa Emsalleri:

Anadolu yakasının en prestijli mahallelerinden olan Acıbadem’de az sayıda satılık arsa bulunmaktadır. Mevcutta var olan arsa emsalleri ise aşağıda özetlenmiştir. Değerleme konusu taşınmazın ise konumu, ticaret+turizm imarlı olması, E5 üzerinde yer alması, çekim gücü yüksek bir proje geliştirmeye imkân tanıyacak büyüklük sunması gibi özellikleri göz önünde bulundurularak arsa değeri tespit yapılmıştır.

SATILIK ARSA EMSALLERİ							
NO	EMLAK YETKİLİSİ İLETİŞİM	ALAN (m ²)	FONKSİYON	AÇIKLAMA	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	USD	USD/m ²
1	Eva Gayrimenkul (0532 401 90 41)	89.000	Konut+ Ticaret	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Göztepe istikametinde E-5 cepheli konut-ticaret imarlı arsa 175.000.000 \$ ile pazarlanmaktadır.	4.196	175.000.000	1.966
2	Turyap Koşuyolu (0532 245 08 02)	22.800	Konut+ Ticaret	Emlak yetkilisi ile yapılan görüşmede E-5 kenarında yer alan Koşuyolu bölgesinde bulunan KAKS:1,5 yapılaşma koşullarına sahip arsanın 150.000.000 \$ ile pazarlandığını ve pazarlık payının bulunduğunu belirtmiştir.	14.039	150.000.000	6.579
3	Century21 (0542 685 43 04)	4.207	Konut	Emlak yetkilisi değerlendirme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan konut fonksiyonlu KAKS:1,8 yapılaşma koşullarına sahip arsanın 12.000.000 \$ ile pazarlandığını belirtmiştir.	6.087	12.000.000	2.852
4	Century21 (0542 685 43 04)	42.799	Konut+ Ticaret	Emlak yetkilisi değerlendirme konusu taşınmazın bulunduğu arsanın birim fiyatının 5.000 \$/m ² civarında olabileceğini belirtmiştir.	10.670	213.995.000	5.000
ORTALAMA					8.748		4.099

Değerlendirme:

Yapılan piyasa araştırmasında, değerlemesi yapılan arsa büyüklüğüne, konumuna ve imarına birebir benzerlik gösteren bir emsal bulunmadığından, değerlendirme konusu taşınmaza yakın özelliklere sahip olan arsa emsalleri araştırılmıştır. 3 no.lu emsal Koşuyolu mevkiinde yer almakta olup; bölgede bu büyüklükte yer alan nadir taşınmazlardan olup; emlak yetkilisi satış değerinin henüz kesinleşmediğini ve pazarlığa açık olduğunu belirtmiştir. Çalışmalar sonucunda elde edilen yukarıdaki emsaller doğrultusunda taşınmazın konumu, büyüklüğü ve yapılaşma koşulları gibi özellikler nedeniyle arsa birim satış fiyatının 8.000-9.000 TL /m² arasında olabileceği düşünülmektedir.

Satılık Konut Emsalleri:

Akasya Projesi Fiyat Araştırması:

İLETİŞİM	PROJE	TİP	KAT	ALAN (m ²)	İSTENEN SATIŞ FİYATI (TL/ay)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ² /ay)
Coldwell Banker (0532 486 83 62)	AKASYA KORU (KULE)	2,5+1	5	127	900.000	7087
Coldwell Banker (0532 486 83 62)	AKASYA KORU (KULE)	3+1	Bahçe Katı	176	1.100.000	6250
Coldwell Banker (0532 486 83 62)	AKASYA KORU (KULE)	3+1	30 üzeri	165	1.400.000	8485
Lux Properties (0533 641 20 07)	AKASYA KORU (KULE)	2,5+1	26	128	900.000	7031
Realty World (0533 728 38 01)	AKASYA KORU (KULE)	3+1	10	205	1.350.000	6585
Century 21 (0533 692 24 17)	AKASYA KORU (YATAY)	1+1	5	82	465.000	5671
Umut Proje (0532 485 69 92)	AKASYA KORU (KULE)	1+1	25	127	935.000	7362
Realty World (0542 443 66 65)	AKASYA GÖL (KULE)	1,5+1	13	86	625.000	7267
Projest Gayrimenkul (0532 510 67 79)	AKASYA GÖL (KULE)	4+1	7	161	1.150.000	7143
Realty World (0542 443 66 65)	AKASYA GÖL (KULE)	1+1	30	84	700.000	8333
Realty World (0532 443 66 65)	AKASYA GÖL (KULE)	3+1	12	166	1.200.000	7229
ABN Gayrimenkul (0532 733 79 98)	AKASYA GÖL (KULE)	3,5+1	13	155	1.200.000	7742

Akasya Projesindeki ikinci el satılık daireler ile ilgili yapılan piyasa araştırması yukarıdaki tabloda özetlenmiştir. Buna göre içerisinde birçok farklı tipte daire barındıran projede satış fiyatları 465.000 TL ile 1.400.000 TL arasında değişmektedir. Bu durumda birim satış değerlerinin 5.700-8.500 TL aralığında olduğu tespit edilmiştir

İLETİŞİM	PROJE	TİP	ALAN (m ²)	SATIŞ FİYATI (TL/ay)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ² /ay)
KENTSEL (0216 546 05 45)	Akasya Kuru (Yatay Blok)	3+1	168	1.300.000	7.738
	Akasya Göl (Kule)	1,5+1	86	570.000	6.628
	Akasya Kuru (Kule)	4,5+1	240	1.750.000	7.292
	Akasya Kuru (Kule)	2,5+1	120	770.000	6.417
	Akasya Göl (Yatay Blok)	3+1	147	940.000	6.395
	Akasya Kent (Yatay)	3+1	190	1.482.000	7.800
	Akasya Kuru (Kule)	3+1	180	1.200.000	6.667

Proje kapsamında aynı zamanda Akasya Projesi yetkilisi Kentsel Hizmetler ile görüşülmüş olup yakın zamanda gerçekleşmiş olan satışların bilgisi alınmıştır.

Yakın Çevredeki Emsal Proje Bilgileri:



ALMONDHILL KONUTLARI

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

Toplam arazi alanı: 106.000 m²

Toplam konut âdeti: 710

Projedeki konutlar 82 – 240 m² arasında 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 şeklindedir.

ALMONDHILL KONUT SATIŞ DEĞERLERİ				
TİP	ALAN (m ²)	İSTENEN SATIŞ FİYATI (TL)	SATILABİLİR DEĞER (TL/m ²)	BİRİM SATIŞ FİYATI (TL/m ²)
1+1	89	525.000	472.500	5.309
1+1	82	550.000	495.000	6.037
2+1	110	750.000	675.000	6.136
2+1	120	760.000	684.000	5.700
3+1	152	1.100.000	990.000	6.513
3+1	152	1.000.000	900.000	5.921
ORTALAMA	117,5	780.833	702.750	5.936

Almondhill konutları 2. el satış fiyatları ile ilgili olarak emlak yetkilisi ile görüşülmüş olup proje kapsamında satış değerleri tabloda verilmiştir (Realty World, Ahmet Murak Öktan, 0532 716 59 97). Emlak yetkilisi proje kapsamında cephe ve kat gibi özelliklerine göre satış değerlerinin 5.000– 7.000 TL aralığında olduğunu belirtmiştir.

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere konu projede ortalama m² birim fiyatı yüzde 10 pazarlık düşülmüş şekliyle 5.500 – 6.000 TL/m² civarındadır.

ARTE VERDE KONUTLARI



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

kapalı yüzme havuzu bulunmaktadır. Toplam arazi alanı: 14.000 m², toplam konut âdeti: 90'dır.

Projedeki konutlar 162 – 310 m² arasında 3+1, 4+1, 5+1 şeklindedir.

Arte Verde konut projesi kapsamında emlak yetkilisi ile yapılan görüşmelerde site bünyesinde 3+1 dairelerin şuanda dolu olduğu ve satışa konu olan herhangi bir 3+1 dairenin yer almadığı bilgisi alınmıştır. 4+1 ve 5+1 tipindeki dairelerin satışa konu değerleri aşağıdaki gibi sıralanmıştır. Emlak yetkilisi (Century 21 Bravo, Figen Vardar, 0532 486 83 62) ile yapılan görüşmede satış fiyatları üzerinden yaklaşık %10 indirimin bulunduğunu belirtmiştir. Bu kapsamda Arte Verde projesinde birim satış fiyatları 5.000-6.000 TL/m² arasında değişmektedir.

ARTEVERDE KONUT FİYATLARI				
TİP	ALAN (m ²)	İSTENEN SATIŞ FİYATI (TL)	SATILABİLİR DEĞER (TL/m ²)	BİRİM SATIŞ FİYATI (TL/m ²)
4+1	185	1.450.000	1.305.000	7.054
4+1	268	1.350.000	1.215.000	4.534
5+1	240	1.450.000	1.305.000	5.438
4+1	268	1.400.000	1.260.000	4.701
5+1	240	1.350.000	1.215.000	5.063
ORTALAMA	240,2	1.400.000	1.260.000	5.358

(Fiyatlar 2. El fiyatlarıdır)

6.6. SATIŞ DEĞERİ TESPİTİ

6.6.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

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

Boş arsa değeri

Değerleme konusu taşınmazın boş arsa değeri Emsal karşılaştırma yöntemi kullanılarak tespit edilmiştir. Bu değer maliyet yaklaşımındaki, " arsa+maliyet = değer " denklemi içerisinde yer alan arsa değeri için kullanılacaktır.

Değerlemesi yapılan taşınmaza benzer şekilde, üzerinde nitelikli projeler geliştirmeye imkan tanıyacak büyüklüklere sahip emsal arsalar raporun 6.5 bölümünde incelenmiş olup, istenen bedeller 4.000 - 14.000 TL/m² aralığında olup, değerlendirme yapılan taşınmazın değerinin 8.000-9.000 TL/m² aralığında olacağına kanaat edilmiş olup, aşağıdaki gibi takdir edilmiştir..

ARSA DEĞER TESPİTİ	
ARSA ALANI (m ²)	42.800
ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	8.500
BOŞ ARSA DEĞERİ (TL)	363.797.960
BOŞ ARSA DEĞERİ (USD)	170.477.020

Konut satış değeri

Konutların satış değerleri tespit edilirken emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır. Emsaller yukarıda yer almaktadır. Satışlarını büyük ölçüde tamamlamış bir proje olması nedeniyle projenin emsali kendisi olarak kabul edilmiş ve kullanılan satış değerlerinin projeyi piyasaya doğru konumlandığını göstermiştir. Peşin değerler üzerinden değer verilmiştir. Projede yer alan ve henüz tapuda kat irtifakı oluşturulmamış bağımsız bölümlerin satış değerleri ekler bölümünde verilmektedir.

KONUT BÖLÜMÜ DEĞERİ			
İnşaat seviyesi	ADET	TL	USD
Tamamlanmış hali ile değer	458	522.832.183	245.001.023
Mevcut İnşaat Seviyesine	458	508.281.771	238.182.648

6.6.2. MALİYET YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

Değerleme konusu parsel üzerinde;

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

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

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

Değerlemesi yapılan 1083 ada 68 parsel, 42.799,76 m² arsa üzerinde inşa edilen, alışveriş merkezi bloğu dâhil 3 bloktan oluşan (2 blok konut amaçlıdır) ve toplam inşaat alanı ruhsata göre 396.639.92 m² olan bir projedir. Maliyet yöntemine göre projenin mevcut inşaat seviyesine ve tamamlanmış olması durumuna göre değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNA GÖRE DEĞERİ

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

TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNA GÖRE (%100 TAMAMLANMA) DEĞER TESPİTİ, TL		
Arsa Alanı	42.800	
Arsa m ² Fiyatı	8.500	
Σ Arsa Değeri	363.797.960	
	ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÖL.	KONUT BÖL.
Kapalı İnşaat Alanı, m ²	324.458,87	72.181,05
Yapı Birim Maliyeti, (TL/m ²) 5A YAPI SINIFI, 2012	1.040	1.040
Σ Yapı Maliyeti, (TL)	337.437.225	75.068.292
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER, ORAN	20%	20%
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER DAHİL	404.924.670	90.081.950
NİHAİ M ² BİRİM MALİYET	1.248	1.248
Toplam İnşaat Maliyeti	495.006.620	
Toplam Maliyet, TL (Arsa+Yapı Değeri)	858.804.580	
Geliştiricinin Beklediği Kar oranı	80%	
Geliştirme Karı TL	687.043.664	
Proje Değeri, TL	1.545.848.244	
Sigortaya Esas Değer	337.437.225	75.068.292

Değerlemesi yapılan taşınmaz, 50,5 metreyi aşan yapılardan olması nedeniyle yapı sınıfı 5A olarak kabul edilmiştir. Site konseptine sahip projelerde, inşaat maliyetlerinin, Bayındırlık ve İskan akanlığının belirtmiş olduğu maliyetlerden belli bir miktar daha yüksek gerçekleştiğinden, bu ek maliyetler de eklenmiştir. Taşınmazın tek bir yapıdan oluşmayıp daha karmaşık bir inşaat olması (Alışveriş merkezi yanı sıra konut bloklarının olması) site konseptinin gereği olan çevre düzenlemesi, peyzaj, sitenin etrafının kapatılması, arsa içi düzenlemeler yanı sıra bölgenin altyapısının henüz tam oturmamış olmasından dolayı arsa içi maliyetler yanı sıra arsa dışı yapılandırmalarının da kısmen firma tarafından karşılanmış olma gerekliliği, karma fonksiyon taşınması nedeniyle geliştirme bedellerinin (danışmanlık, projelendirme ve işin karmaşık olmasından dolayı şantiye ve proje yönetim hizmetlerinin nispeten daha maliyetli olmaları) daha yüksek olması, inşaat esnasında meydana gelen yanlış uygulama veya malzeme zayıfları sonucu kayıpların daha yüksek riskli olması gibi dolaylı ve dolaysız maliyetleri artırıcı unsurlar da göz önünde bulundurularak, hesaplamalar yapılmıştır. Daha gerçekçi bir maliyet elde etmek amacındadır.

PROJENİN MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİNE GÖRE DEĞERİ

MEVCUT İNŞAAT TAMAMLANMA SEVİYESİNE GÖRE (%87,5 AVM ve %80 konutlar) DEĞER TESPİTİ, TL		
Arsa Alanı	42.800	
Arsa m ² Fiyatı	8.500	
Σ Arsa Değeri	363.797.960	
	ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÖL.	KONUT BÖL.
Kapalı İnşaat Alanı, m ²	324.459	72.181
Yapı Maliyeti, (TL/m ²)	1.040	1.040
Konut ΣYapı Maliyeti, (TL)	337.437.225	75.068.292
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER, ORAN	20%	20%
PROJE OLMAKTAN KAYNAKLI EK MALİYETLER DAHİL	404.924.670	90.081.950
Tamamlanma oranı	87,5%	80,0%
Tamamlanma oranına göre maliyet (TL)	354.309.086	72.065.560
Toplam İnşaat Maliyeti	426.374.646	
Toplam Maliyet, TL (Arsa+Yapı Değeri)	790.172.606	
Geliştiricinin Beklediği Kar oranı	80%	
Geliştirme Karı (TL)	632.138.085	
Proje Değeri, TL	1.422.310.691	

Değerleme konusu projenin yapı denetimi Haliç Yapı denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmekte olup, konut ve alışveriş merkezi bölümleri farklı tamamlanma oranlarında sahiptir, tabloda belirtilmektedir, (Raporun 5.2.2. FİZİKSEL ÖZELLİKLER BÖLÜMÜNÜNDE anlatılmıştır).

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

ÖZET	TL	USD
TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDA MALİYET	495.006.620	231.961.865
MEVCUT İNŞAAT SEVİYESİNE GÖRE, HARCANMIŞ MALİYET	426.374.646	199.800.678
İNŞAATI TAMAMLAMAK İÇİN GEREKEN MALİYET	68.631.974	32.161.187
	TL	USD
KONUT bölümünün tamamlanması için gereken tahm.maliyet	18.016.390	8.442.545
AVM bölümünün tamamlanması için gereken tahm. maliyet	50.615.584	23.718.643
TOPLAM	68.631.974	32.161.187

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

6.6.3. GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

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

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

Projenin **mevcut inşaat tamamlanma oranına** göre değeri tespit edilirken;

Her iki bölümün nakit akış tabloları oluşturulurken, bugünden sonraki dönemde yapılacak olan giderler (maliyetler) ve gelirler (aşağıda konut ve alışveriş bölümü için ayrı anlatılmıştır) dikkate alınmıştır., Alışveriş merkezinde kiralama söz konusu olduğundan bir işletme süreci seçilmiş (10 yıl) ve bu süreç içerisindeki işletme giderleri de dikkate alınarak belli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek alışveriş merkezi bölümünün net bugünkü değeri hesaplanmıştır. Konut bölümü için ise stoktaki konutların önümüzdeki 1 yıl içerisinde satılacağı öngörülmüş ve bu satışlardan gelen net gelirler (inşaat için gerekli maliyetler düşüldükten sonra kalan net gelirler) iskonto edilmiştir. Hali hazırda satılmış konutların bugünkü güncel piyasa rayiç değeri ilave edilerek bu bölümün (konut bölümünün) değeri hesaplanmış ve her iki değer toplanmıştır. Bu değer taşınmazın mevcut inşaat tamamlanma oranına göre hesaplanmış değerini vermektedir.

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

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

GİDERLER:

İnşaat ve geliştirme giderleri : Değerlemesi yapılan taşınmazın maliyet analizi yukarıda raporun 6.6.2 bölümünde detaylı olarak anlatılmıştır. Ancak GELİR YÖNTEMİ çerçevesinde bu "kalan" maliyetleri kullanabilmek için farklı gelir akışlarına sahip olan KONUT ve ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMLERİ için nakit akış tablolarında kullanılabilir hale getirilmek maksadıyla ayrıştırılmıştır. (Raporun 6.6.2.Maliyet Yöntemi ile değer tespiti, Özet tablosu.) Konut ve AVM bir bütün olarak inşa edilmektedir ve inşaat seviyesi konutlar için %80, alışveriş merkezi bölümü için ise %87,5 dur. Kalan maliyetlerin önümüzdeki 3 aylık süreçte harcanacağı kabul edilmektedir.

Sabit giderler: Emlak vergisi ve sigorta bedellerini ihtiva etmektedir

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

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

Değişken/işletme giderleri: İşletmeye ilişkin giderler (güvenlik, çöp, çalışan personel, elektrik v.b.) kontrat kiralari içerisinde yer almakta olup ayrı bir aidat alınmayacaktır.

GELİRLER:

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

1 - KONUT GELİRLERİ:

Projedeki konutların tamamının satılacak olup, beklenen satış hasılatı ve satış bilgileri aşağıdaki gibidir. Değerlemesi yapılan taşınmazın, yaklaşık %94 oranında adetsel bazda, satışlarının tamamlanmış bir proje olması, projenin pazarda/piyasada doğru konumlandırıldığını göstermekte olduğundan, bir projenin en iyi emsali de kendisi olabileceğinden değerlemede firmanın satış listeleri kullanılmıştır. Bu listelerden %10-15 peşin indirim uygulaması yapılmıştır.

Taşınmazın tamamlanmış durumdaki değeri:

Toplam satış hasılatı:

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

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

Satışta olan (kalan konutlar) konutlar: Kalan konutlar için (halen satılmakta olan konutların), satış listelerinde belirtilen satış bedellerinden % 10 -15 iskonto edilerek bugünkü piyasa rayiç değeri belirlenmiştir.

KONUT BÖLÜMÜ DEĞERİ				
	ADET	ALAN M ²	SATIŞ DEĞERİ TL	SATIŞ DEĞERİ USD
SATILAN KONUTLAR	432	63.728	482.306.326	226.010.462
KALAN KONUTLAR	26	5.175	40.525.857	18.990.561
TOPLAM	458	68.904	522.832.183	245.001.023

Taşınmazın Mevcut İnşaat Tamamlanma Oranına göre değeri:

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

Projede satışlar devam etmekte olup halen adetsel bazda %94 oranında satış tamamlanmıştır. Kalan konutların satışının 1 yıl içerisinde tamamlanacağı öngörülmektedir.

2 - ALIŞVERİŞ MERKEZİ GELİRLERİ:

Alışveriş merkezinin gelirleri hesaplanırken, taşınmazın satılmayarak, kiralanacağı ve işletileceği düşünülmüştür.

Alışveriş merkezi gelirleri hesaplanırken mağaza, depo, kiosk, atm, organizasyonlar, otopark vale hizmeti gibi ünitelerin kiralanmasından kaynaklı diğer gelirler elde edileceği düşünülmüştür.

Kira geliri için gerçekleşen kira kontratında yer alan değerler kullanılmış, henüz kiralanmayan mekanlar için ise bu verilerden hareketle öngörülerde bulunulmuştur..

Alışveriş merkezi kira gelirlerine ilişkin analizi raporun 6.7 bölümünde yapılmıştır.

Kontrat kiralari brüt olup ayrıca aidat alınmayacaktır..

Aşağıdaki tabloda %100 doluluk durumunda elde edilebilecek potansiyel brüt gelirler yer almaktadır.

ALİŞVERİŞ MERKEZİ POTANSİYEL GELİRLERİ, PGI	ALAN m ²	BRÜT BİRİM KİRA USD/m ²	BRÜT AYLIK GELİR USD	BRÜT YILLIK GELİR USD
MAĞAZA,DEPO, STAND,KIOSK, ATM, VALE,ORGANİZASYONLAR, CİRO FARKLARI, ORTAK ALAN PAYI GELİRLERİ V.B. TÜM GELİRLER	78.639,00	66,29	5.213.111	62.557.332
TOPLAM YILLIK GELİR				62.557.332

Değerin, net işletme gelirleri üzerinden hesaplanması gerektiğinden, aşağıda verilen nakit akış tablosunda net işletme gelirlerine ulaşarak değer hesaplanmaktadır.

NAKİT AKIŞ:

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

Iskonto oranı tespit edilirken risk taşımayan (risk, düşük) bir getiri üzerine taşınmazın taşıdığı riskler eklenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak T.C. Hazinesinin ihraç ettiği, USD (Amerikan Doları) cinsinden 05.02.2025 vadeli eorubond getiri oranı % 6,21 oranı kullanılmıştır. Bunun üzerine ülke, bölge, proje ve yönetim riskleri eklenmiştir. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Bu riskler segment riskini içerisinde barındırmaktadır. Taşınmazın tamamlanması ve açılışı nisbeten yakın bir dönemdedir.

Konut:

Konut satışlarının adetsel bazda % 94'ü hali hazırda gerçekleşmiş olduğundan güncel peşin piyasa satış değerleri belirlenmiş, kalan konut satışlarının önümüzdeki 1 yıl içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür. Projenin 2014 yılının Şubat tamamlanması ve teslim edilmesi planlanmaktadır.

Alışveriş merkezi :

Alışveriş merkezi 2014 yılının Şubat ayı içerisinde açılacağı planlanmaktadır. Yıl sonuna kadar yaklaşık 10 aylık bir işletme süreci olacağı düşünülmüştür. Nakit akış tablosunda 10 işletme yılı üzerinden hesaplamalar yapılmıştır. Bu süreç sonunda, taşınmazın geriye kalan süreçteki gelirlerini ve değerini temsilen, 10 yılın sonunda terminal bir değer hesaplanmıştır. 2014 yılında % 80 doluluk ile Şubat ayında açılacağı , sebebiyle 2014 yılı doluluk oranı %67 olarak yansımıştır (10 AYLIK GELİR).

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

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

Yenileme giderleri sadece alışveriş merkezi için düşünülmüş olup, üretim maliyetinin bir yüzdesi olarak, 5-6 yılda bir kez olarak hesaplara katılmıştır.

Alışveriş merkezi, boşluk oranları, ilk yıl %20, sonraki yıllarda ise sırayla % 5, %4 olarak kabul edilmiş, 5. Yıldan itibaren %3 olarak alınmıştır.

Değişken İşletme giderlerinin kiradan karşılanacağı sebebiyle belli bir yüzde olarak düşülmüştür. Değişken giderlerin, brüt gelire oranı, %18 olarak alınmıştır.

Nakit akış tablosunda, potansiyel gelirlerden boşluktan kaynaklı kira kayıpları ve tahsilat kayıpları düşülerek efektif gelir, sabit giderler, değişken giderler, pazarlama giderleri ve yenileme fonu giderleri düşülerek de net işletme gelirine varılmaktadır.

PROJENİN MEVCUT TAMAMLANMA SEVİYESİNE GÖRE GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

NAKİT AKIŞ TABLOSU											
İŞLETME YILI SAYISI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
YILLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
AY SAYISI	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	
AY/YIL	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	
GİDERLER											
TAMAMLANMA MİKTARI	100%	0%									
İNŞAAT MAL. ART. ORANI	1,03	1	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30
AVM İNŞAAT MALİYETLERİ	23.718.643	23.718.643	0								
SABİT GİDERLER AVM	2,00%	834.098	1.224.247	1.274.248	1.312.475	1.365.931	1.406.909	1.449.116	1.492.590	1.537.368	1.583.489
YENİLEME GİDERLERİ %1	189.749.142						2.199.713				0
PAZARLAMA GİDERLERİ	5,00%	2.085.244	3.060.617	3.185.620	3.281.188	3.414.828	3.517.273	3.622.791	3.731.475	3.843.419	3.958.722
DEĞİŞKEN GİDERLER	18,00%	7.506.880	11.018.223	11.468.230	11.812.277	12.293.382	12.662.183	13.042.048	13.433.310	13.836.309	14.251.398
TOPLAM GİDER	25,00%	34.144.865	15.303.087	15.928.098	16.405.941	17.074.141	19.786.078	18.113.956	18.657.375	19.217.096	19.793.609
GELİRLER											
AVM KİRA GELİRLERİ											
DOLULUK ORANLARI	67%	95%	96%	96%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
KİRA ARTIŞ ORANI	1,030	1	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30
KİRA GELİRLERİ (PGI)	62.557.332	41.704.888	61.212.350	63.712.391	65.623.763	68.296.564	70.345.461	72.455.825	74.629.499	76.868.384	79.174.436
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM GELİR	62.557.332	41.704.888	61.212.350	63.712.391	65.623.763	68.296.564	70.345.461	72.455.825	74.629.499	76.868.384	79.174.436
NET NAKİT AKIŞ		7.560.023	45.909.262	47.784.293	49.217.822	51.222.423	50.559.383	54.341.869	55.972.125	57.651.288	59.380.827
TERMINAL DEĞER	7,12%										834.000.378
PROJE NAKİT AKIŞ		7.560.023	45.909.262	47.784.293	49.217.822	51.222.423	50.559.383	54.341.869	55.972.125	57.651.288	893.381.205
NET BUGÜNKÜ DEĞER		7.204.271	39.728.394	37.550.840	35.122.925	33.194.200	29.753.472	29.040.511	27.162.846	25.406.585	357.526.211
NET BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	621.690.255									
ISKONTO ORANI		10,12%									
PROJE DEĞERİ AVM	TL	1.326.687.004									
GİDERLER											
TAMAMLANMA MİKTARI	100%	0%									
İNŞAAT MAL. ART. ORANI	1,03	1	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30
KONUT İNŞAAT MALİYETLERİ	8.442.545	8.442.545	0								
PAZARLAMA GİDERLERİ	1,00%	189.906	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DİĞER GİDERLER	0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM GİDER		8.632.450	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GELİRLER											
KONUT SATIŞ GELİRLERİ											
SATIŞ HIZI	100%	0%	0%								
ARTIŞ ORANI	1,020	1	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10	1,13	1,15	1,17	1,20
KONUT SATIŞ GELİRLERİ	18.990.561	18.990.561	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM GELİR		18.990.561	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PROJE NAKİT AKIŞ		10.358.111	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NET BUGÜNKÜ DEĞER		9.870.689	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NET BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	9.870.689									
ISKONTO ORANI		10,12%									
GERÇEKLEŞEN KONUT SATIŞLAR	USD	226.010.462									
PROJE DEĞERİ KONUT	USD	235.881.150									
PROJE DEĞERİ KONUT	TL	503.370.375									
TOPLAM PROJE DEĞERİ	USD	857.571.405									
TOPLAM PROJE DEĞERİ	TL	1.830.057.379									

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

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

	USD	TL
KONUT BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER	235.881.150	503.370.375
ALİŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER	621.690.255	1.326.687.004
TOPLAM PROJE DEĞERİ	857.571.405	1.830.057.379

Taşınmazın **TAMAMLANMIŞ/BİTMİŞ DURUMU** 'ndaki değeri:

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

KALAN KONUTLARIN BUGÜNKÜ	USD	17.915.952
GERÇEKLEŞEN KONUT SATIŞLAR	USD	226.010.462
PROJE DEĞERİ KONUT	USD	243.926.414
PROJE DEĞERİ KONUT	TL	520.538.967

Alışveriş merkezi bölümün tamamlanmış olması durumundaki değeri ise aşağıdaki nakit akış tablosunda hesaplandığı gibidir. Taşınmazın 2014 Şubat ayında faaliyete geçeceği ve tamamen tamamlanmış olacağından artık herhangi bir inşaat maliyeti söz konusu olmayacağından, nakit akış tablosu içinde maliyetler kaldırılmıştır. Nakit akış varsayımları yukarıda anlatıldığı gibi korunmuştur.

NAKİT AKIŞ TABLOSU											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
İŞLETME YIL SAYISI	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
YILLAR	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	
AY SAYISI	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
AY/YIL	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	
GİDERLER											
TAMAMLANMA MİKTARI	100%	0%									
İNŞAAT MAL. ART.ORANI	1,03	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30	
AVM İNŞAAT MALİYETLERİ	0	0									
SABİT GİDERLER AVM	2,0%	834.098	1.224.247	1.274.248	1.312.475	1.365.931	1.406.909	1.449.116	1.492.590	1.537.368	1.583.489
YENİLEME GİDERLERİ %1	189.749.142						2.199.713				
PAZARLAMA GİDERLERİ	5,00%	2.085.244	3.060.617	3.185.620	3.281.188	3.414.828	3.517.273	3.622.791	3.731.475	3.843.419	3.958.722
DEĞİŞKEN GİDERLER	18,00%	7.506.880	11.018.223	11.468.230	11.812.277	12.293.382	12.662.183	13.042.048	13.433.310	13.836.309	14.251.398
TOPLAM GİDER	25,00%	10.426.222	15.303.087	15.928.098	16.405.941	17.074.141	19.786.078	18.113.956	18.657.375	19.217.096	19.793.609
GELİRLER											
AVM KİRA GELİRLERİ											
DOLULUK ORANLARI	67%	95%	96%	96%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	
KİRA ARTIŞ ORANI	1,03	1,00	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30
KİRA GELİRLERİ (PGI)	62.557.332	41.704.888	61.212.350	63.712.391	65.623.763	68.296.564	70.345.461	72.455.825	74.629.499	76.868.384	79.174.436
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM GELİR	62.557.332	41.704.888	61.212.350	63.712.391	65.623.763	68.296.564	70.345.461	72.455.825	74.629.499	76.868.384	79.174.436
NET NAKİT AKIŞ		31.278.666	45.909.262	47.784.293	49.217.822	51.222.423	50.559.383	54.341.869	55.972.125	57.651.288	59.380.827
TERMINAL DEĞER	7,1%										834.000.378
PROJE NAKİT AKIŞ		31.278.666	45.909.262	47.784.293	49.217.822	51.222.423	50.559.383	54.341.869	55.972.125	57.651.288	893.381.205
NET BUGÜNKÜ DEĞER		29.806.784	39.728.394	37.550.840	35.122.925	33.194.200	29.753.472	29.040.511	27.162.846	25.406.585	357.526.211
NET BUGÜNKÜ DEĞER TOPLAMI	USD	644.292.768									
ISKONTO ORANI		10,12%									
PROJE DEĞERİ AVM	TL	1.374.920.768									

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

	USD	TL
KONUT BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER	243.926.414	520.538.967
ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÖLÜMÜ İÇİN DEĞER	644.292.768	1.374.920.768
TOPLAM PROJE DEĞERİ	888.219.182	1.895.459.734

6.7. KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Değerlemesi yapılan projede, alışveriş merkezi ,kira gelirleri, gerçekleşen kontrat kiralari üzerinden alınmaktadır. Henüz kiralama yapılmayanlar için ise bu ve gerçekleşen veriden hareketle öngörude bulunmaktadır. Bu kiralari brüt kira değerleridir.

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

KATLAR	TOPLAM GLA (m ²)	POTANSİYEL BRÜT GELİR (PGI) (USD)	AYLIK BİRİM KİRA USD/M ²
1.BODRUM KAT	18.473	16.458.784	74
ZEMİN KAT	15.438	14.922.476	81
1.KAT	16.457	14.295.489	72
2.KAT	10.982	12.828.183	97
3.KAT	17.289	4.052.400	20
TOPLAM	78.639	62.557.332	66,29

Yukarıdaki tabloda verilen gelirler, brüt gelir olup bunun içerisinde, sabit giderler, değişken/işletme giderleri, pazarlama giderleri ve yenileme giderleri Nakit akış tablosunda düşülerek, Net İşletme geliri elde edilmektedir.,.

6.8. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ

Değerlemesi yapılan taşınmazların herhangi bir hukuki sorunu bulunmamaktadır.

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

Değerleme mevcut bir proje üzerinden yapılmıştır.

6.10. EN YÜKSEK VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

6.11. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

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

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

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi söz konusu değildir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

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

Yöntemler	Mevcut İnşaat Tamamlanma Oranına Göre Değer TL	Tamamlanmış Durumdaki Değer TL
Maliyet Yöntemi	1.422.310.691	1.545.848.244
Gelir Yöntemi	1.830.057.379	1.895.459.734

7.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden raporda verilmeyen her hangi bir unsur bulunmamaktadır.

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

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

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

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

Taşınmaz üzerinde bulunan ipotek, Mayıs 2013 tarihli GYO tebliğinin 30. Maddesi uyarınca, **yatırım için kredi temini amacıyla** kullanılmış olduğundan kanaatimizce portföye alınmasında herhangi bir engel teşkil etmemektedir.

8. SONUÇ

8.1.SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ

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

8.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

8.2.1. SATIŞ DEĞERİ TAKDİRİ

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

MEVCUT TAMAMLANMA ORANINA GÖRE DEĞER

1083 ada 68 parsel	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PROJE DEĞERİ KDV DAHİL (TL)	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (USD)
AKASYA KENT PROJESİ	1.830.057.379	2.159.467.707	857.571.405

Değerleme konusu AKASYA KENT PROJESİNİN değeri, KDV Hariç toplam;

1.830.057.379-TL (**Birmilyarsekizyüzotuzmilyonelliyedibinüçyüzyetmişdokuz -Türk Lirası**) olarak takdir edilmiştir.

TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDAKİ DEĞER

1083 ada 68 parsel	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PROJE DEĞERİ KDV DAHİL (TL)	PROJE DEĞERİ KDV HARİÇ (USD)
AKASYA KENT PROJESİ	1.895.459.734	2.236.642.487	888.219.182

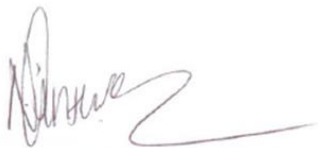
Değerleme konusu AKASYA KENT PROJESİNİN değeri, KDV Hariç toplam;

1.895.459.734.-TL (**Birmilyarsekizyüzdoksanbeşmilyondörtüyüzellidokuzbinyediyüzotuzdört-Türk Lirası**) olarak takdir edilmiştir.

*(30.12.2013 tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD alış kuru 2,134-TL olarak kabul edilmiştir.).

GÖREVLİ DEĞERLEME UZMANI

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



SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Mustafa NURAL
SPK LİSANS NO:400604
Harita Mühendisi
Genel Müdür Yardımcısı

