

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ	
Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi Tarihi ve No'su	03.12.2012 / 2012-006
Değerleme Tarihi	26.12.2012
Rapor Tarihi	31.12.2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Türü	Pazar değeri tespiti

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER	
Adres	Evren Mahallesi, Bahar Caddesi, No: 43, 3153 Ada, 14 No'lu Parsel, Bağcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri	İstanbul ili, Bağcılar ilçesi, Kirazlı Köyü, Güneşli Çiftliği mevki, 3153 Ada, 14 No'lu Parsel
Maliki	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Durum	Üzerinde bulunan binalar yıkılmaktadır.
Parselin Alanı	55.268,17 m <sup>2</sup>
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	İmar lejandı: "Prestij Hizmet Alanı" Plan Notları: TAKS: 0,50 - KAKS: 2,00
En Verimli ve En İyi Kullanımı	Üzerlerindeki yapıların yıkılarak bünyesinde otel, ofis, konut ve ticari üniteleri barındıran bir proje geliştirilmesi

KULLANILAN YÖNTEMLERE GÖRE KDV HARİÇ TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ		
Değerleme Yöntemleri	Pazar Değeri (TL)	Pazar Değeri (USD)
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi	239.864.000	134.559.000
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	365.997.000	205.316.000
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	---	---
<b>Nihai Sonuç</b>	<b>239.864.000</b>	<b>134.559.000</b>

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
DEĞERLEME UZMANI	Nurettin KULAK (SPK Lisans No: 401814)
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	Metin GÜRAY (SPK Lisans No: 400611)

**Not:** 31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

## İÇİNDEKİLER

## SAYFA NO

1. RAPOR BİLGİLERİ .....	3
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
2.1. Şirketi Bilgileri .....	3
2.2. Müşteri Bilgileri.....	4
2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	4
3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI .....	4
3.1. Değer ve Pazar Değeri Tanımı .....	4
3.2. Geçerlilik Koşulları .....	5
3.3. Uygunluk Beyanı .....	5
4. TAŞINMAZ İLE İLGİLİ RESMİ KURUM İNCELEMELERİ .....	6
4.1. Mülkiyet Bilgileri .....	6
4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi .....	6
4.3. İmar Durumu Bilgileri.....	7
4.4. Resmi Kurumlarda Taşınmaz İle İlgili Yapılan Diğer Tespitler .....	8
4.5. Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemdeki Mülkiyet, Kadastro ve İmar Durumundaki Değişiklikler .....	8
5. DEĞERLEME KONUSU PROJEYE İLİŞKİN ANALİZLER .....	8
5.1. Projenin Konumu ve Çevre Özellikleri .....	8
5.2. Parselin Fiziksel Özellikleri .....	9
5.3. Taşınmazın Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler .....	9
5.4. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	10
6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	10
6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi.....	10
6.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	11
6.3. Piyasa Bilgileri .....	13
7. DEĞERLEME SÜRECİ .....	25
7.1. Değerleme Yöntemleri .....	25
7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi.....	26
8. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	26
8.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç.....	26
8.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç.....	27
9. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	34
9.1. Nihai Değer Takdiri.....	34
9.2. Taşınmazın GYO Portföyünde Bulunması Hakkında Görüş.....	35
10. SONUÇ.....	36
11. EKLER .....	37

**1. RAPOR BİLGİLERİ**

<b>RAPORU TALEP EDEN</b>	: Nuro! Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	: Evren Mahallesi, Bahar Caddesi, No: 43, 3153 Ada, 14 No'lu Parsel, Bağcılar / İSTANBUL
<b>DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİHİ VE NO'SU</b>	: 03.12.2012 / 2012-006
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 26.12.2012
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 31.12.2012
<b>RAPORUN NUMARASI</b>	: 2012-009
<b>RAPORUN KONUSU</b>	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen parselin üzerinde bulunan yıkılmakta olan yapılar hariç pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Nurettin KULAK (Değerleme Uzmanı) Metin GÜRAY (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
<b>RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI</b>	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

**2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****2.1. Şirketi Bilgileri**

<b>ŞİRKET ÜNVANI</b>	: Taksim Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esen İş Merkezi, No: 4, Kat: 1, Daire: 4, 34394 Mecidiyeköy – Şişli / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0212 266 33 55
<b>TESCİL SİCİL NO</b>	: 606938 / 554520
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 215.000,-TL
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri ile gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, gayrimenkullerle ilgili yatırım ve know-how sözleşmelerinin analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık hizmeti vermektir.

**2.2. Müşteri Bilgileri**

<b>ŞİRKET ÜNVANI</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Maslak 34498 / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0212 286 82 40
<b>TESCİL TARİHİ</b>	: 03.09.1997
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 375952
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	: 40.000.000,-TL
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 10.000.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 49
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu Seri: VI ve No: 11 "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.

**PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER**

: Şişli Maslak Nurol Plaza'da yer alan ofisler  
Muğla Bodrum Oasis AVM'nde yer alan dükkanlar  
Ankara Çankaya Nurol Residence'de yer alan meskenler  
Ankara Çankaya Karum İş ve AVM'de yer alan büro  
Şişli Mecidiyeköy Nurol Tower projesi  
Bağcılar Arsası

**2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

Bu rapor, Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, "4.1. Mülkiyet Bilgileri" başlığı altında tapu kayıtları verilen parselin üzerinde bulunan yıkılmakta olan yapılar hariç pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır. Parsel üzerinde bulunan yapılar için 01.11.2012 tarih ve 107563 no'lu 2 adet yıkım ruhsatı alınmıştır. Bu nedenle değerlemede parsel üzerinde bulunan ve halihazırda yıkılmakta olan yapılar dikkate alınmamış olup, ilgili belediyede taşınmazın arşiv dosyası incelenmemiştir.

**3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI****3.1. Değer ve Pazar Değeri Tanımı****Değer:**

Satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır. Değer gerçek bir veri olmayıp belirli bir değer tanımına göre belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenmesi muhtemel bir fiyatın bir takdirinden ibarettir. Değerin ekonomik anlamdaki kavramı, değerlemenin yapıldığı tarihte malın sahibi veya hizmeti alan kişiye tahakkuk eden yararlar hakkında piyasanın görüşünü yansıtır.

**Pazar Değeri:**

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tutardır.

**3.2. Geçerlilik Koşulları**

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

**3.3. Uygunluk Beyanı**

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda yer alan görüş ve sonuçlar; sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup, kişisel, tarafsız ve önyargısız olan analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Şirketimizin değerlendirme konusunu oluşturan gayrimenkule/gayrimenkullere ilişkin güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgisi yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi bir çıkarımız ya da önyargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret; müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne, önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesine ve bildirilmesine, ayrıca bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Şirketimiz değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan taşınmaz/taşınmazlar şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan taşınmazın/taşınmazların yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki yardımda bulunmamıştır.

**4. TAŞINMAZ İLE İLGİLİ RESMİ KURUM İNCELEMELERİ****4.1. Mülkiyet Bilgileri**

<b>SAHİBİ</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Bağcılar
<b>KÖYÜ</b>	: Kirazlı
<b>MEVKİİ</b>	: Güneşli Çiftliği
<b>PAFTA NO</b>	: 245DS4B
<b>ADA NO</b>	: 3153
<b>PARSEL NO</b>	: 14
<b>NİTELİĞİ</b>	: A1, A2, A3, A4, A5, A7, A8, A9, A10, A12, A14, B1, B2, B3, C1, C2, C3, D1, D2 Kargir işyeri Kargir Fabrika ve Müştemilatı ve Arsası (*)
<b>ARSA ALANI</b>	: 55.268,17 m <sup>2</sup>
<b>ARSA PAYI</b>	: Tamamı
<b>YEVMIYE NO</b>	: 15940
<b>CİLT NO</b>	: 250
<b>SAYFA NO</b>	: 24668
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 15.08.2012

(\*) Parsel üzerinde bulunan yapılar ile ilgili cins değişikliği yapılmıştır. Ancak yapılar için 01.11.2012 tarih ve 107563 no'lu 2 adet yıkım ruhsatı alınmıştır. (Bkz. Ekler: Yanan ve Yıkılan Yapılar Formu). Bu nedenle değerlemede parsel üzerinde bulunan ve halihazırda yıkılmakta olan yapılar dikkate alınmamıştır.

**4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi**

İstanbul ili, Bağcılar ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 27.12.2012 tarih ve saat 12:12 itibari ile alınan takyidat yazısına (Bkz. Ekler: Takyidat yazısı) göre değerlemeye konu taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

**Şerhler Bölümü:**

- TEK Genel Müdürlüğü lehine, 99 yıllığı 1,-TL'den 29,25 m<sup>2</sup>'lik kısımda 31612 no'lu trafo merkezi ve 211 m<sup>2</sup>'lik kısımda geçiş yeri için kira şerhi. (05.05.1992 tarih ve 3826 yevmiye no ile) (\*)
- TEK Genel Müdürlüğü lehine, 99 yıllığı 1,-TL'den, 60 m<sup>2</sup>'lik kısımda 31836 no'lu trafo merkezi ve 769,88 m<sup>2</sup>'lik kısımda geçiş yeri için kira şerhi. (15.09.1992 tarih ve 8483 yevmiye no ile) (\*)

**Rehinler Bölümü:**

- Akbank T.A.Ş. lehine, 1. dereceden 112.500.000,-USD bedelle ipotek şerhi. (18.05.2012 tarih ve 9482 yevmiye no ile). (\*\*)

(\*) Rutin bir uygulama olup kısıtlayıcı bir şerh değildir.

(\*\*) Rehinler bölümünde bulunan ipotek şerhi; parsel üzerine inşa edilecek olan projenin inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulmuştur.

### 4.3. İmar Durumu Bilgileri

Bağcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 06.09.2012 tarihli ve 78125 imar durumu yazısına göre rapora konu 15.09.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planı paftasında "**Prestij Hizmet Alanı**" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

**Planı notlarına göre "Prestij Hizmet Alanı" yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:**

- 1) Bu alanlarda uluslararası şirketler ve medya yönetim binaları, iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezleri, çok katlı mağazalar, çarşı, konaklama tesisleri, rezidans-konut yapıları, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu, lokanta, restoran, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları yer alabilir.
- 2) 400 m<sup>2</sup>'den küçük parsellerde bahçe mesafeleri uygulanır. 400 - 1.000 m<sup>2</sup> arası parsellerde bahçe mesafeleri içerisinde maks KAKS:1,60 uygulanır.
- 3) 1.000 m<sup>2</sup> ve daha büyük parsellerde zemin katta, planda verilen bahçe mesafeleri içerisinde **Maks. TAKS: 0,50**, normal kattan itibaren **Maks. TAKS:0,40** ve **Maks. KAKS: 2,00** olarak uygulama yapılır. TAKS değeri tabii zemin kotundan itibaren aranacak olup, bodrum kattaki bahçe mesafeleri avan projesinde belirlenecektir. Prestij Hizmet (PH) alanlarında (PH) avan proje onayı, İstanbul İmar Yönetmeliği hükümlerine göre yapılır.
- 4) **Prestij Hizmet Alanlarında otopark ihtiyacının parsel bünyesinde karşılanması kaydıyla iskan edilen 1. bodrum kat emsale dahil değildir.** İskan edilen bodrum katta TAKS değeri aşılamaz. Prestij Hizmet Alanlarında 1. bodrum katta kat alanının %10'unu aşmayacak şekilde ara kat yapılabilir, **ara katta iskan edilen alanlar emsale dahildir.** Dere mutlak koruma bandına komşu parsellerde döşeme taban kotu dere kenar duvar (kret) kotundan 1,5 metre yüksekte kalmayan bodrum katlar iskan edilemez. İskan edilen ve emsale dahil edilmeyen bodrum katların, kullanım amaçlarını, etkilerini, şekillerini ve varsa olumsuz etkilerine çözüm yollarını açıklayan bir rapor idarenin onayına sunulur. Raporun onaylanmasına müteakip, ruhsat işlemleri devam ettirilir.

Ayrıca Bağcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'ndeki imar planı paftası üzerinde yapılan incelemede rapor konusu parselin yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

**Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS) :** Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

**Katlar Alanı Katsayısı (KAKS) :**Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

#### 4.4. Resmi Kurumlarda Taşınmaz İle İlgili Yapılan Diğer Tespitler

Parsel üzerinde bulunan yapılar için 01.11.2012 tarih ve 107563 no'lu 2 adet yıkım ruhsatı alınmıştır. (Bkz. Ekler: Yanan ve Yıkılan Yapılar Formu). Bu nedenle değerlemede parsel üzerinde bulunan ve halihazırda yıkılmakta olan yapılar dikkate alınmamış olup, ilgili belediyede taşınmazın arşiv dosyası incelenmemiştir. Parsel üzerinde yıkımı devam eden yapılar ile ilgili düzenlenmiş "Yanan ve Yıkılan Yapılar Formu" mal sahibi firma yetkililerinden temin edilmiş olup, doğruluğu Bağcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde teyit edilmiştir.

#### 4.5. Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemdeki Mülkiyet, Kadastro ve İmar Durumundaki Değişiklikler

##### 4.5.1. Mülkiyet ve Kadastro Durumundaki Değişiklikler

İstanbul ili, Bağcılar ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 26.12.2012 tarihinde yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde değerlemeye konu 3153 ada, 14 no'lu parselin mülkiyetindeki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- Eski 3153 ada, 7, 8 ve 10 no'lu parseller ile 1 pafta, 14 no'lu parselin tamamı Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. adına kayıtlı iken 01.02.2012 tarih ve 1949 yevmiye no ile satış işleminden Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- Eski 3153 ada, 7, 8 ve 10 no'lu parseller ile 1 pafta, 14 no'lu parselin; 15.08.2012 tarih ve 15940 yevmiye no ile alan düzenlemesi, cins değişikliği tevhit ve kamuya terk işlemlerinden; 3153 ada, 14 no'lu parsel oluşmuştur.

##### 4.5.2. İmar Durumundaki Değişiklikler

İstanbul ili, Bağcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 26.12.2012 tarihinde yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde rapora konu 3153 ada, 14 no'lu parselin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

### 5. DEĞERLEME KONUSU PROJEYE İLİŞKİN ANALİZLER

#### 5.1. Projenin Konumu ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Bağcılar ilçesi, Evren Mahallesi, Bahar Caddesi üzerindeki 43 kapı numaralı yerde bulunan 3153 ada, 14 no'lu parseldir.

Taşınmazlar üzerinde bulunan yapılar halihazırda yıkılmaktadır.

TEM Otoyolu ile D100 (E-5) Karayolu'na yakın mesafede konumlu olup, Basın Ekspres Yolu üzerinden rahatlıkla görülebilmektedir.

Taşınmazın görülebildiği Basın Ekspres Yolu'nun yakın çevresinde ve üzerinde 212 Alışveriş Merkezi, Starcity Alışveriş Merkezi, Holiday Inn İstanbul Otel, Ağaoğlu My Office 212 Projesi, İstwest Projesi, Kuyumcukent ile orta ölçekli üretim tesisleri bulunmaktadır.



Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, bölgedeki ticari faaliyetlerin yoğun olması, reklam kabiliyeti, müşteri celbi, imar durumu ve kentsel rantın yüksek olması taşınmazın olumlu özellikleridir.

Bölge, Bağcılar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup altyapısı tamamlanmıştır.

Taşınmazın Belirli Noktalara Olan Yaklaşık Uzaklıkları	
Basın Ekspres Yolu (İkitelli Kavşağı).....:	400 m
Tem Otoyolu (Mahmutbey Kavşağı).....:	2 km
D100 (E-5) Karayolu.....:	5 km
Atatürk Havaalanı.....:	6 km
Topkapı.....:	13 km

## 5.2. Parselin Fiziksel Özellikleri

- Değerlemeye konu parselin yüzölçümü **55.268,17 m<sup>2</sup>**'dir.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Doğudan Gülbahar Caddesi, batıdan ise Bahar Caddesi'ne cephelidir.
- Eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel; Basın Ekspres Yolu üzerinden rahatlıkla görülebilmektedir.
- Üzerinde bulunan yapıların yıkım işlemleri devam etmektedir. Bu nedenle parsel üzerinde yer alan yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.
- Sınırları kısmen demir direkler arası fens teli ve ihata duvar üzeri demir parmaklıklar ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamamlanmıştır.

## 5.3. Taşınmazın Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler

### Olumlu faktörler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyeti ve müşteri celbi,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu'na yakın mesafede olması,
- Kentsel rantın yüksek olduğu bir bölgede konumlu olması,
- Mevcut imar durumu,
- Yoğun taşıt trafiği,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

### Olumsuz faktör:

- Herhangi bir olumsuz faktör bulunmamaktadır.

#### 5.4. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımı **En Verimli ve En İyi Kullanım**dır. Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve imar durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin üzerinde **"bünyesinde otel, ofis, konut ve ticari üniteleri barındıran bir proje"** geliştirilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

### 6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

#### 6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER) verilerine göre; 2012 yılının ikinci çeyrek döneminde küresel ekonomide yavaşlama devam etmiştir. Hem gelişmiş ülkeler hem de gelişen ülkelerin büyümeleri yavaşlamıştır. Genele yayılan bu yavaşlama yılın geri kalanında da etkisini sürdürecektir. Küresel ölçekte yaşanan ekonomik büyümedeki bu yavaşlama karşısında uygulanan para politikalarında gevşeme talepleri ve beklentileri artmaktadır. Avrupa Birliği'nde ise borç sorununun çözümüne ilişkin olarak sağlanacak ilerlemeler belirleyici olacaktır. Gelişen ülkelerin merkez bankalarından da genişletici politika beklentileri artmaktadır.

Küresel ekonomik yavaşlama inşaat ile konut ve ticari gayrimenkul sektörlerindeki faaliyetleri sınırlandırmaya devam etmektedir. Bununla birlikte farklı eğilimler ortaya çıkmaktadır. ABD'de inşaat ve konut sektörü yılın ikinci çeyreğinde genel bir toparlanma içinde bulunmaktadır. Konut satışları ve konut fiyatları kademeli olarak artmaktadır. Avrupa Birliği'nde ise inşaat faaliyetleri yeniden küçülme eğilimindedir. Konut ve ticari gayrimenkul sektörleri de zayıf kalmaktadır. Gelişen ülkelerde ise önce balon risklerine karşı alınan sınırlandırıcı önlemler ve 2012 yılındaki küresel yavaşlama sektörleri olumsuz etkilemektedir.

Türkiye ekonomisi 2012 yılının ikinci çeyrek döneminde % 2,9 büyüme göstermiştir. Ekonomik büyüme ilk çeyrek büyümesinin ve beklentilerin altında kalmıştır. Ekonomiyi soğutma önlemleri özellikle yılın ikinci çeyrek döneminde daha etkili olmuştur. Büyümede yavaşlama tüm sektörlerde hissedilmektedir. Ekonomide iç tüketim ve yatırımlar durağanlaşırken ihracat artışına dayalı bir büyüme görülmektedir. Ekonomiyi soğutma önlemlerinin temel hedefi olan cari açık ve enflasyonda ise gerileme devam etmektedir.

Türkiye'de inşaat sektörü 2011 yılı ilk çeyrek döneminde % 15,30, 2011 yılı ikinci çeyrek döneminde % 13,00, 2011 yılı üçüncü çeyrek döneminde % 10,20, 2011 yılı dördüncü çeyrek döneminde ise % 7 oranında büyümüştür. Ancak inşaat sektörü 2012 yılı ilk çeyrek

döneminde % 2,70, ikinci çeyrek döneminde ise % 0,40 büyümüştür. Ayrıca 2012 yılı 2. çeyrek döneminde gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektöründe büyüme ise % 7,1 olmuştur. 2012 yılı ikinci çeyreğinde inşaat sektöründe büyüme neredeyse sıfıra yakın olmuş ve durgunluk endişesi yaratmıştır. Özel sektör inşaat harcamalarında önemli bir duraklama görülmektedir. İkinci çeyrekte konut sektöründe talep tarafında yavaşlama belirleyici ve etkili olmuştur. Konut satışlarında uygulanacak KDV belirsizliği de arz yönünü sınırlandırmıştır. Ticari gayrimenkul sektöründe ise ofis piyasası hareketliliğini korumuştur. AVM yatırımlarında bir yavaşlama, lojistik piyasasında ise geleneksel durağanlık görülmektedir. Ekonomik yavaşlama inşaat ve gayrimenkul sektörlerinde de soğumaya yol açmaktadır.

Türkiye ekonomisinde ikinci çeyrek büyüme % 2,9 olmuştur. Büyüme ilk çeyreğin de altında kalmıştır. İlk yarı yıl büyümesi % 3,1 olmuştur. Büyümedeki yavaşlamanın hemen tüm sektörlerle yansıdığı görülmektedir. İmalat sanayi ikinci çeyrekte % 3,4 büyürken, toptan ve perakende ticarete büyüme % 1,2 ile çok zayıf gerçekleşmiştir. Ekonomide soğutma önlemleri fazlası ile etkili olmaktadır.

2012 yılında ekonomi politikalarının temel amacı cari acık ve enflasyonun kontrol edilmesi olmuştur. Cari acık ve enflasyonda göreceli gerileme sürmektedir. Cari acık Temmuz ayı itibari ile yıllık 61,4 milyar dolara kadar gerilemiştir. Enflasyonda ise kısmen katılık sürmektedir ve Ağustos sonunda % 8,88 olmuştur. Bütçe açığında açık artarken Türk Lirasında genel istikrar korunmaktadır.

2012 yılının ikinci çeyrek döneminde de konut kredilerindeki artış sınırlı kalmış ve yılın ilk yarısında artış % 5,0 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ikinci çeyreği sonunda konut kredileri 78.3 milyar TL ile tüketici kredileri içinde % 43,8, toplam krediler içinde ise % 10,6 pay almaktadır. Konut kredilerindeki yavaşlama konut talebini de sınırlandırmaktadır. Yılın ikinci çeyrek döneminde konut satışları 106 bin adet olarak gerçekleşirken yılın ilk çeyreğindeki satışlara göre % 10,4 artmıştır. Ancak konut satışları geçen yılın canlı geçen ikinci ve dördüncü çeyreğindeki satışların altında kalmaya devam etmektedir. Konut kredisi kullanımındaki zayıflama ile konut satışlarındaki göreceli düşük veriler örtüşmektedir.

## 6.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 6.2.1. İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi ve kültürel açıdan en önemli şehridir. İktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci sırada gelir.

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i de çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir.

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

Dünyanın en eski şehirlerinden biri olan İstanbul, M.S. 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Doğu Roma İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır. Ayrıca, hilafetin Osmanlı Devleti'ne geçtiği 1517'den, kaldırıldığı 1924'e kadar, İstanbul İslamiyet'in de merkezi olmuştur.

İstanbul, yerleşim tarihi son yapılan Yenikapı'daki kazılarla bulunan liman doğrultusunda 8500 yıl, kentsel tarihi yaklaşık 3000 yıl, başkentlik tarihi 1600 yıla kadar uzanan Avrupa ile Asya kıtalarının kesiştiği noktada bulunan bir şehirdir.

Şehir, çağlar boyunca farklı uygarlık ve kültürlerle ev sahipliği yapmış, yüzyıllar boyu çeşitli din, dil ve ırktan insanların bir arada yaşadığı kozmopolit ve metropolit yapısını korumuş ve tarihsel süreçte eşsiz bir mozaik halini almıştır. Uzun zaman dilimleri boyunca her alanda merkez olmayı ve iktidarda kalmayı başaran dünyadaki ender yerleşim yerlerinden biri olan İstanbul geçmişten günümüze bir dünya başkentidir.

Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi bulunmaktadır. Kadıköy ilçesindeki Bağdat Caddesi genişliği ve uzunluğuyla birçok alışveriş merkezi ve restoranı barındırmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlanmış olduğu 2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul'un nüfusu 13.624.240 kişidir. Bu nüfusun 6.845.981'i kadın, 6.778.259'u ise kadındır. Şehrin en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar'dır.

### 6.2.2. Bağcılar İlçesi

Bağcılar İstanbul'un Avrupa yakasında, İstanbul Büyükşehir Belediyesi hizmet sınırları içinde yer alır. Yüzölçümü 22 km<sup>2</sup>'dir. Göç alan bir ilçedir. E-5 ile TEM Otoyolu arasında kalmaktadır. Güneyinde Bahçelievler, batısında Küçükçekmece ve Başakşehir, doğusunda Güngören, kuzeyinde Esenler ilçeleri bulunmaktadır. Denize kıyısı yoktur.

Önceleri Bakırköy ilçesine bağlı iken 1992 yılında ilçe olmuştur. Bağcılar'ın tarihi geçmişi bilinmemektedir. Bu konuda yeterli ve detaylı bir araştırma bugüne kadar yapılmamıştır. Osmanlı döneminde çoğunlukla Rumların yaşadığı Mahmutbey Nahiyesi köylerinden biri olmuştur. İstanbul Belediyesi İstatistik Müdürlüğü tarafından hazırlanan İstanbul Şehri İstatistik Yılığ 1930-31 adlı eserde Mahmutbey'e bağlı olan 6 köyden biri olan Bağcılar'ın o

dönemdeki adının Çifitburgaz olduğu söylenmektedir. 1924 yılında yapılan mübadele anlaşması gereğince Mahmutbey ve Bağcılar'daki birçok yere Yunanistan'ın Selanik kentinden gelen Türkler yerleştirilmiştir. Ardından 1929 yılında Bulgaristan'ın Varna kentinden gelen Türkler Çifitburgaz Çiftliği denen mevkiden yaklaşık 17.000 dönümlük arazi almışlar ve buraya yerleşmişlerdir. 1925'te adı "Yeşilbağ" olarak değişmiş ve bu ad yaklaşık 1970'lerin sonunda şehirleşme sonucu bağcılık yok oluncaya kadar kullanılmıştır.

İlçede tekstil lokomotif sektördür. İlçenin hemen sınırlarında İstoç, Oto Center, Tekstilkent, Massit gibi önemli ticari birimler bulunmaktadır. Önemli basın merkezleri ve bankacılık birimleri bu ilçededir. Tekstil dışında gıda, metal işleri, taşımacılık sektörleri gelişmiştir. İlçenin ana ticari dokusunu küçük işletmeler oluşturur. Tarım tamamen terk edilmiştir. Arsa fiyatlarının uygun olması nedeniyle çok hızlı ancak çarpık kentleşmektedir. Yeşil alanlar giderek azalmaktadır.

Metro inşaatının tamamlanması ile şehir merkezine ulaşım sorunu da azalacaktır. Son dönemde ulaşım ve arazi bakımından daha uygun niteliklere sahip olan Güneşli Mahallesi'nin de Bağcılar'dan ayrılarak ilçe hâline gelmesi planlanmaktadır.

Basın Ekspres Yolu ve çevresi önemli bir iş bölgesi haline gelmekte ve havaalanına yakınlığı, ana ulaşım aksları arasında yer alması da otel ile ulusal ve özellikle uluslararası ticaret yatırımlarını bu bölgeye çekmeye başlamaktadır. Basın Ekspres Yolu boyunca mevcutta 3 adet olan 5 yıldızlı otellere (Courtyard, Holiday Inn, İstanbul Gönen Hotel) yakın gelecekte yenileri eklenecektir.

İstanbul'un ilçeleri arasında en yüksek nüfus yoğunluğuna sahip olanıdır. Son yıllarda doğu illerinden ciddi oranda göç almıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul'un nüfusu 746.650 kişidir. Bu nüfusun 380.087'si erkek, 366.563'ü ise kadındır.

### 6.3. Piyasa Bilgileri

#### 6.3.1. Konut Satış Adetleri

2010 yılı 2. çeyrek ile 2012 yılı 1. çeyrek dönemlerine ait konut satış adetleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	Türkiye Geneli	İstanbul	Diğer İller
2012 1. Çeyrek	96.092	20.778	55.324
2011 4. Çeyrek	118.867	24.249	69.320
2011 3. Çeyrek	101.754	18.494	61.309
2011 2. Çeyrek	107.308	22.343	60.876
2011 1. Çeyrek	91.071	18.768	51.570
2010 4. Çeyrek	97.517	20.922	55.315
2010 3. Çeyrek	83.697	16.320	48.943
2010 2. Çeyrek	90.270	21.485	47.957

**Kaynak:** Türkiye İstatistik Kurumu

### 6.3.2. İstanbul Ofis Piyasası

Propin Property Investment Consultancy'nin üç ayda bir periyodik olarak hazırladığı "İstanbul Ofis Pazarı 2012 Üçüncü Çeyrek" raporunda 2012 Üçüncü Çeyrek Dönemi'nde İstanbul Ofis Piyasası doluluk ve boşluk oranları ile kira ortalamaları aşağıdaki gibidir;

- MİA'daki (Merkezi İş Alanı) A sınıfı ofis binalarında genel boşluk oranı bir önceki üç çeyrek döneme kıyasla düştüğü gözlemlendi. Üçüncü çeyrekte genel boşluk oranı %10,5 olmuştur.
- MİA'daki ofis binalarının kira ortalaması A sınıfı binalarda 29,70 USD/m<sup>2</sup>/ay olarak gerçekleşmiştir.
- MİA'daki ofis stokunda değişim olmamıştır.
- MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı binaların genel boşluk oranı % 8,3 seviyesindedir. A sınıfı ofis binalarının genel kira ortalaması 15,50 USD/m<sup>2</sup>/ay'dır.
- MİA Dışı-Asya'da A sınıfı ofis binalarının genel kira ortalaması 20,30 USD/m<sup>2</sup>/ay olup, A sınıfı binaların genel boşluk oranı % 16,0'dır.
- MİA Dışı-Asya'da ofis stokuna yeni binaların katılmasıyla, stokta artış gözlenmemiştir.

Kavacık Bölgesi'nde geliştirilen yeni ve nitelikli ofis binalarının bölgeye olan talebi arttırdığı gözlemlenmiştir. Bölgenin, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ayağında olmasının ulaşım açısından sağladığı büyük kolaylık kullanıcıların ilgisini çekmektedir. Bölgedeki nitelikli ve avantajlı kira rakamlı ofis binaları yer arayışında olan kullanıcılara alternatif oluşturmaktadır.

2014 ortalarında ofis bölge sayısının on ikiden on beşe çıkacağı, Kağıthane, Ataşehir ve Kartal yeni ofis bölgeleri olarak yerini alacağı tahmin edilmektedir. Bu üç yeni bölge arasında Kağıthane'nin gelişimini en hızlı tamamlayacak bölge olduğunu gözlemlenmektedir. Bölgedeki ofis projelerindeki kiralama ve satışlar her geçen gün yoğunlaşmaktadır. Bölgedeki binalardaki geniş alanlar, büyük alanlı kullanıcıların ilgisini çekmektedir.

2012 yılının geçen iki çeyreğinde kiralama taleplerinde, kiracıların ilk yatırım maliyeti en düşük ofisleri öncelikle tercih ettiği görülmüştür. Şap-beton teslim edilen binalarda, ilk yatırımı mal sahibinin yapması ve yatırım maliyetinin kiraya yansıttığı modelde kiralama dikkat çekmiştir.

2012 boyunca artan ofis satın alma talebi, üçüncü çeyrek dönemde de devam etmiştir. Satın alma talebi hem şahıs yatırımcılardan hem de kullandığı ofiste mal sahibi olmak isteyen kurumsal kullanıcılardan gelmiştir. Satın alma taleplerinin gelecek dönemde de devam

edeceğini gözlemlenmektedir. Buna karşın pazarda satın alma talebine yönelik farklı büyüklüklerde yeterli alternatif bulunmamaktadır.

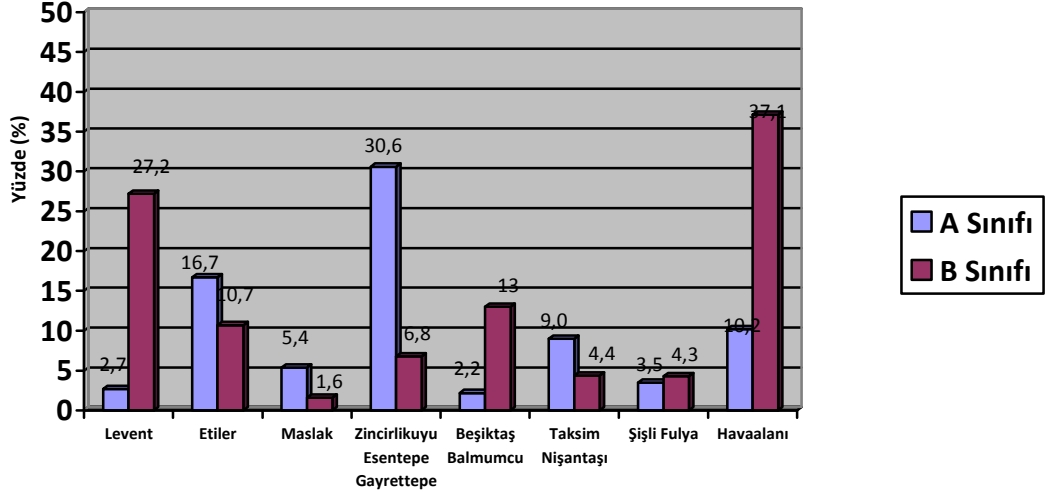
Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA, profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsar. İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı oniki ofis bölgesi bulunmaktadır. İstanbul'un MİA'sı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam eder ve Maslak ile son bulur. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsar. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Asya; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsar.

2010 yılı 2. çeyrek ile 2012 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A ve B sınıfı ofislerin boşluk oranları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	A Sınıfı Ofisler			B Sınıfı Ofisler		
	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)
2012 3. Çeyrek	10,5	8,3	16,0	7,9	24,6	8,3
2012 2. Çeyrek	11,1	7,7	15,4	6,4	25,6	9,2
2012 1. Çeyrek	11,1	10,2	16,4	6,4	27,5	13,7
2011 4. Çeyrek	11,1	10,3	16,9	6,6	28,3	17,2
2011 3. Çeyrek	10,7	12,4	17,2	6,6	29,9	17,5
2011 2. Çeyrek	9,8	16,9	16,2	7,2	30,4	15,5
2011 1. Çeyrek	8,8	19,4	13,3	7,6	31,5	15,3
2010 4. Çeyrek	11,3	18,6	14,4	9,2	33,9	15,1
2010 3. Çeyrek	11,5	20,0	12,8	12,6	30,5	17,3
2010 2. Çeyrek	11,7	18,9	14,5	12,0	33,7	19,8

**Kaynak:** Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2012 3. Çeyrek Raporu

Propin Property Investment Consultancy'nin üç ayda bir periyodik olarak hazırladığı "İstanbul Ofis Pazarı 2012 Üçüncü Çeyrek" raporunda belirtilen "Bölgelere Göre Boşluk Oranları" tablosu aşağıdaki gibidir.



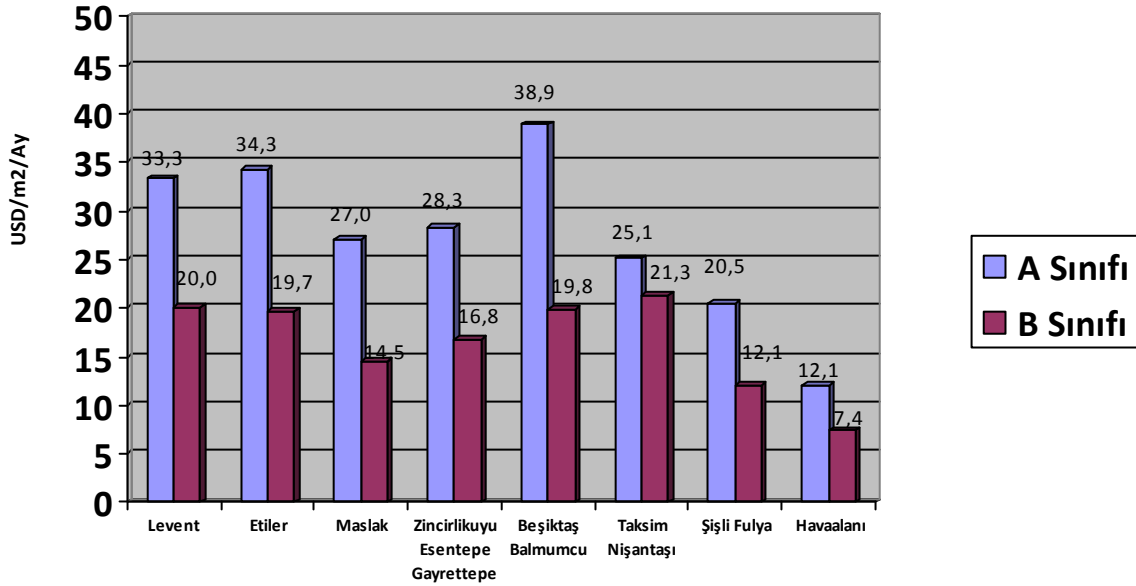
2010 yılı 2. çeyrek ile 2012 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A ve B sınıfı ofislerin kira ortalamaları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	A Sınıfı Ofisler			B Sınıfı Ofisler		
	MİA	MİA Dışı Avrupa	MİA Dışı Asya	MİA	MİA Dışı Avrupa	MİA Dışı Asya
	(USD/M <sup>2</sup> /AY)					
2012 3. Çeyrek	29,7	20,3	15,5	16,9	10,1	13,8
2012 2. Çeyrek	30,0	19,4	16,7	14,3	10,9	13,0
2012 1. Çeyrek	30,2	17,7	19,3	15,6	10,5	12,5
2011 4. Çeyrek	29,3	19,4	18,9	14,9	10,3	12,9
2011 3. Çeyrek	27,6	17,9	18,8	14,8	10,4	13,3
2011 2. Çeyrek	27,6	18,3	19,5	17	9,6	13,5
2011 1. Çeyrek	27,5	18,1	19,3	14,6	9,8	13,6
2010 4. Çeyrek	28,12	18,0	20,3	16,7	9,7	13,0
2010 3. Çeyrek	27,2	17,9	19,3	16,6	9,3	13,3
2010 2. Çeyrek	26,5	17,7	18,7	15,9	9,4	12,3

**Kaynak:** Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2012 3. Çeyrek Raporu



Propin Property Investment Consultancy'nin üç ayda bir periyodik olarak hazırladığı "İstanbul Ofis Pazarı 2012 Üçüncü Çeyrek" raporunda belirtilen "Bölgelere Göre Kira Ortalamaları" tablosu aşağıdaki gibidir.



### 6.3.3. Satılmış ve Satılık Arsalar

Taşınmazın yakın bölgesinde bulunan satılmış ve satılık arsa bilgileri aşağıda sunulmuştur.

- 1) Rapora konu parselin geldiği toplam 25.609,45 m<sup>2</sup> alanlı 3153 ada, 7, 8, 10 no'lu parseller ile 1 pafta, 14 no'lu parsel; 27 Ocak 2012 tarihinde (tapu tarihi: 01.02.2012) 127.500.000,-USD bedelle Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alınmıştır. 5153 ada, 14 no'lu parselin net alanı 55.268,17 m<sup>2</sup>'dir. (Net alana göre m<sup>2</sup> satış fiyatı ~ 2.305,-USD)
- 2) Basın Ekspres Yolu'na cepheli ve Fatih Koleji bitişinde yer alan, Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 01.06.2010 2010/31 sayılı Kararı ile özelleştirme kapsam ve programına alınan, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde konumlu "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "Max TAKS: 0,50 – Max KAKS: 1,00" yapılaşma şartlarına sahip, 14.576,53 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 1542 ada, 35 no'lu parsel; özelleştirme ihalesinde 60.500.000 TL ile en yüksek teklifi veren Altur Turizm Servis Ve Ticaret Limited Şirketi tarafından alınmış olup, 28.08.2012 tarihinde gayrimenkul satış sözleşmesi imzalanmıştır. (m<sup>2</sup> satış fiyatı ~ 4.150,-TL)

- 3) Basın Ekspres Yolu'na cepheli, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,50 ve KAKS: 2,00" yapılaşma hakkına sahip terkleri henüz yapılmamış 10.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 23.000.000,-USD bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> satış fiyatı 2.300,-USD)  
Tekbaşlar Gayrimenkul: 0212 415 12 57
- 4) Basın Ekspres Yolu'na cepheli, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,50 ve KAKS: 2,00" yapılaşma hakkına sahip terkleri henüz yapılmamış 9.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 23.000.000,-USD bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> satış fiyatı ~ 2.555,-USD)  
Plan Gayrimenkul: 0212 651 33 00
- 5) Basın Ekspres Yolu'na cepheli, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,50 ve KAKS: 2,00" yapılaşma hakkına sahip terkleri henüz yapılmamış 8.335 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 16.670.000,-USD bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> satış fiyatı 2.000,-USD)  
Turan Emlak: 0212 660 95 60
- 6) Basın Ekspres Yolu'na cepheli, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,50 ve KAKS: 2,00" yapılaşma hakkına sahip terkleri henüz yapılmamış 7.040 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 16.000.000,-USD bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> satış fiyatı ~ 2.275,-USD)  
Palancı Emlak: 0212 483 20 50
- 7) Basın Ekspres Yolu'na cepheli, "Prestij + Hizmet Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,50 ve KAKS: 2,00" yapılaşma hakkına sahip terkleri henüz yapılmamış 7.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 15.000.000,-USD bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> satış fiyatı ~ 2.145,-USD)  
HDG Gayrimenkul: 0212 593 61 14

#### 6.3.4. Rezidans Daireler

Basın Ekspres Yolu üzerinde ve yakın çevresinde bulunan konut sitelerine ait piyasa bilgileri aşağıda sunulmuştur.

##### 1) İstWest Projesi:

Boyner Holding'e ait Fer Yapı ve Altınyıldız A.Ş. iştiraki ile Altınyıldız Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. tarafından geliştirilen Bahçelievler ilçesinde, Basın Ekspres Yolu üzerindeki 70 dönümlük eski Altınyıldız arazisi üzerinde inşa edilmektedir. 14 adet blok ve İstWest Meydan olarak adlandırılan çarşıdan oluşacak olan proje bünyesinde; 470 adet rezidans konut, 512 adet konut ve 73 adet ticari ünite bulunacaktır. Toplam inşaat alanı 230.000 m<sup>2</sup> olan projede; 1+0 stüdyo daireden, 4+1 daireye kadar farklı seçeneklerdeki toplam 130.000 m<sup>2</sup>'lik satılabilir konut alanı,

alanları 70 m<sup>2</sup> ila 3.000 m<sup>2</sup> arasında değişen toplam 16.000 m<sup>2</sup>'lik kiralanabilir dükkan alanı inşa edilmektedir. Site içerisinde fitness center, sosyal tesis, açık ve kapalı yüzme havuzları, gençlik parkı, meyve bahçesi, güneşlenme terasları, çocuk kulübü, tenis kortu, çim futbol sahası ve basketbol sahası gibi alanlar bulunacak olup ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer alacaktır. Rezidans bloklarında ev temizliği ve back-up hizmetleri de bulunacaktır. Projenin 2013 yılının Ağustos ayında teslim edilmesi planlanmaktadır.

Proje içerisindeki daire fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Daire tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Min. Satış Fiyatı (TL)	Min. M <sup>2</sup> Birim Fiyatı (TL)
1+0	43,58	215.000,-TL	4.935,-TL
1+1	80,26	317.000,-TL	3.950,-TL
1,5+1	94,84		
2,5+1	132,36	544.000,-TL	5.195,-TL
2+1	110,37		
2+1	104,70		
3+1	157,72	638.000,-TL	4.190,-TL
3+1	152,32		
4+1	210,13	961.000,-TL	4.575,-TL

Ödeme planı olarak; minimum % 25 peşinat ve kalanı için (% 75) 24 ay vade farksız taksit yapılıyor veya % 1 peşinat, % 24'lük tutar 4 eşit taksit halinde ödeniyor ve kalanı için (% 75) vade yapılıyor. Taksit ödemeleri proje tesliminden sonra başlıyor. Satış ofisi: 0212 552 09 09

## 2) G Plus Projesi:

Mar Yapı Turizm İnşaat San. ve Tic. A.Ş. tarafından Bağcılar ilçesinde, Basın Ekspres Yolu üzerindeki 32 dönümlük arazisi üzerinde inşa edilmektedir. 2 adet bloktan oluşacak olan proje bünyesinde; 550 adet konut ve 60 adet ticari ünite bulunacaktır. Toplam inşaat alanı 172.000 m<sup>2</sup> olan projede; 1+0 stüdyo daire, 1+1, 2+1, 3+1, 2+1 dubleks ve ofisler inşa edilmektedir. Site içerisinde fitness center, sosyal tesis, açık ve kapalı yüzme havuzları, gençlik parkı, meyve bahçesi, güneşlenme terasları, çocuk kulübü, tenis kortu, çim futbol sahası ve basketbol sahası gibi alanlar bulunacak olup ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da yer alacaktır. Rezidans bloklarında ev temizliği ve back-up hizmetleri de bulunacaktır. Projenin 2013 yılının Ağustos ayında teslim edilmesi planlanmaktadır.

Proje içerisindeki daire fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Daire tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı Aralığı (TL)	M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
1+0	37,64 – 39,71	---	---
1+1	47,37 – 59,63	235.000 – 360.000	4.960 – 6.035
2+1	75,70 – 115,26	392.000 – 404.000	4.840 – 4.990
3+1	151,47 – 157,00	---	---
Dubleks	128,29 – 158,16	---	---

**3) Nish İstanbul Projesi:**

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Özyazıcı İnşaat Elektrik Makina Müşavirlik ve Taahhüt Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. tarafından Bahçelievler ilçesinde, Basın Ekspres Yolu üzerindeki ~ 33 dönümlük arazisi üzerinde inşa edilmiştir. 3 adet rezidans daire, 1 adet ofis ve 1 adet çarşı bloğundan oluşan proje bünyesinde; 585 adet rezidans daire, 62 adet ofis ve 52 adet mağaza alanı bulunmaktadır. Toplam inşaat alanı 135.000 m<sup>2</sup>'dir. Site içerisinde; havuz, sauna, fitness center, mini golf, tenis ve basketbol sahası yer almakta olup, ayrıca güvenlik hizmeti ve otopark alanları da mevcuttur. Ofislerin bulunduğu A Blok bünyesinde büyüklükleri 260 m<sup>2</sup> ve 270 m<sup>2</sup> olan 62 adet ofis bulunmaktadır. Konutların bulunduğu B, C ve D blok bünyesinde ise 67 m<sup>2</sup>, 82 m<sup>2</sup> ve 87 m<sup>2</sup> alanlı 1 oda, 1 salon daireler, 97 m<sup>2</sup>, 112 m<sup>2</sup> ve 134 m<sup>2</sup> alanlı 2 oda, 1 salon daireler, 162 m<sup>2</sup> ve 186 m<sup>2</sup> alanlı 3 oda, 1 salon daireler yer almaktadır. Projedeki konutlar mal sahipleri tarafından konumlarına ve büyüklüklerine göre 4.500,-TL ile 5.500,-TL aralığında pazarlanmaktadır.

**4) Mall Of İstanbul Projesi:**

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından yaptırılan proje; Başakşehir ilçesinde, TEM Otoyolu üzerindeki ~ 123 dönümlük arazisi üzerinde inşa edilmektedir. 4 adet rezidans daire, 1 adet ofis, 1 adet AVM ve 1 adet otel bloğundan oluşan proje bünyesinde; 1.114 adet rezidans daire, 115 adet ofis ve ~ 350 adet mağaza alanı bulunmaktadır. Toplam inşaat alanı 762.000 m<sup>2</sup>'dir. Site içerisinde; bahçe ve yürüyüş alanları, fitness club & SPA, açık ve kapalı yüzme havuzları, doğa parkı, bilim müzesi, eğlence parkı, 14 adet sinema salonu ve spor alanları yer alacaktır. Rezidans dairelerin bulunduğu 4 adet blokta; 78,38 m<sup>2</sup> ile 216,31 m<sup>2</sup> alanlı 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 tarzda 12 adet farklı tarzda daire bulunmaktadır. Ofislerin bulunduğu blokta; 116,50 m<sup>2</sup> ile 1.245 m<sup>2</sup> alanlı ofisler mevcuttur. Projenin 2013 yılının 2. yarısında teslim edilmesi planlanmaktadır.

Proje içerisindeki rezidans dairelerin fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Daire tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı Aralığı (TL)	M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
1+0	53,42 – 63,67	249.000 – 276.000	4.335 – 4.660
1+1	78,38 – 102,25	354.000 – 480.000	4.515 – 4.695
1,5+1	85,73 – 87,37	364.000 – 480.000	4.245 – 5.495
2+1	103,54 – 136,30	449.000 – 650.000	4.335 – 4.770
3+1	163,53 – 197,92	647.000 – 867.000	3.955 – 4.380
4+1	162,00 – 216,31	668.000 – 970.000	4.125 – 4.485

**5) Batışehir Projesi:**

TOKİ ve Emlak Konut GYO işbirliği tarafından Ege Yapı Group'un Emlak Pazarlama İnşaat A.Ş. firmasına yaptırılan proje; Esenler ilçesinde, TEM Otoyolu üzerindeki 165.326 m<sup>2</sup>lik arazisi üzerinde inşa edilmektedir. 6 adet rezidans daire, 1 adet ofis, 1 adet çarşı, 1 adet otel ve 1 adet kolej bloğundan oluşan proje bünyesinde; 3.123 adet rezidans daire bulunacaktır. Toplam inşaat alanı 818.000 m<sup>2</sup>'dir. Site içerisinde; bahçe ve yürüyüş alanları, fitness club & SPA, açık ve kapalı yüzme havuzları, Batı Cadde ve spor alanları yer alacaktır. Rezidans dairelerin bulunduğu 6 adet blokta; 47,07 m<sup>2</sup> ila 247,56 m<sup>2</sup> alanlı 1+1, 1,5+1, 2+1, 2,5+1, 3+1, 3,5+1, 4+1, 4,5+1 ve dubleks daire bulunmaktadır. Projenin ilk etabının 2013 yılının temmuz ayında teslim edilmesi planlanmaktadır.

Proje içerisindeki rezidans dairelerin fiyatları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BLOK NO	MİN.BRÜT m <sup>2</sup>	MAX.BRÜT m <sup>2</sup>	MİN.FİYAT	MAX.FİYAT
STÜDYO	A BLOK	73,57	73,57	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	C BLOK	47,07	47,07	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	F BLOK	87,14	129,68	313.000 TL	339.000 TL
	H BLOK	46,68	47,96	186.000 TL	208.000 TL
1+1	A BLOK	70,25	70,25	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	B BLOK	64,57	67,57	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	D BLOK	91,39	91,39	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	E BLOK	65,77	91,42	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	F BLOK	73,61	91,57	271.000 TL	333.000 TL
	H BLOK	75,86	111,01	268.000 TL	411.000 TL
1,5+1	F BLOK	145,11	145,11	508.000 TL	508.000 TL
2+1	A BLOK	133,37	147,22	459.000 TL	507.000 TL
	B BLOK	116,68	132,57	440.000 TL	470.000 TL
	C BLOK	116,56	116,56	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	D BLOK	122,76	147,08	432.000 TL	525.000 TL
	E BLOK	117,00	147,20	389.000 TL	522.000 TL
	F BLOK	96,57	158,53	390.000 TL	553.000 TL
2,5+1	H BLOK	105,42	136,87	401.000 TL	525.000 TL
	A BLOK	128,17	131,89	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
3+1	C BLOK	138,49	138,49	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	A BLOK	171,51	171,51	494.000 TL	550.000 TL
3+1	B BLOK	154,16	169,61	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	C BLOK	157,22	169,95	498.000 TL	645.000 TL
	D BLOK	144,91	235,31	499.000 TL	651.000 TL
	E BLOK	144,83	164,83	499.000 TL	694.000 TL
	H BLOK	158,56	207,52	552.000 TL	774.000 TL
	A BLOK	171,27	247,28	497.000 TL	693.000 TL
3,5+1	C BLOK	177,54	177,54	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	E BLOK	164,45	215,86	569.000 TL	658.000 TL
	H BLOK	161,24	191,88	543.000 TL	777.000 TL
	A BLOK	216,83	222,58	786.000 TL	809.000 TL
4+1	B BLOK	198,61	198,61	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	D BLOK	198,11	198,11	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	E BLOK	198,63	198,63	736.000 TL	779.000 TL
	A BLOK	200,50	198,70	647.000 TL	735.000 TL
4,5+1	C BLOK	200,51	200,51	725.000 TL	745.000 TL
	E BLOK	197,09	286,13	619.000 TL	643.000 TL
	H BLOK	192,83	243,64	690.000 TL	984.000 TL
	A BLOK	145,69	290,12	697.000 TL	1.283.000 TL
DUBLEKS	B BLOK	206,48	311,57	682.000 TL	1.176.000 TL
	D BLOK	247,56	407,36	739.000 TL	1.031.000 TL
	E BLOK	241,42	363,28	779.000 TL	1.086.000 TL
	F BLOK	220,84	241,33	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR
	H BLOK	112,08	359,57	461.000 TL	1.341.000 TL

PREMIUM REZİDANS					
BLOK NO	DAİRE TİPİ	MİN.BRÜT m <sup>2</sup>	MAX.BRÜT m <sup>2</sup>	MİN.FİYAT	MAX.FİYAT
K2 BLOK	STÜDYO	38,48	38,48	169.000 TL	204.000 TL
	1+1	61,79	75,09	267.000 TL	343.000 TL
	2+1	91,49	91,5	359.000 TL	420.000 TL
	DUBLEX	88,41	110,91	TAMAMI SATILMIŞTIR	TAMAMI SATILMIŞTIR

### 6) Ağaoğlu My World Europe Projesi:

Ağaoğlu Şirketler Gurubu tarafından Başakşehir ilçesinde, TEM Otoyolu üzerindeki ~ 200.000 m<sup>2</sup>lik arazisi üzerinde inşa edilmektedir. Pool residence, Arena Residence ve Golf Residence olmak üzere 3 bölümden oluşan 17 adet rezidans daire bloğu, 1 adet açık hava alışveriş merkezi ve 20 adet ikiz villadan oluşan proje bünyesinde; 3.080 adet rezidans daire ve 47 adet ticari ünite bulunacaktır. Site içerisinde; bahçe ve yürüyüş alanları, fitness club & SPA, açık ve kapalı yüzme havuzları, mini golf ve spor alanları yer alacaktır. Rezidans dairelerin bulunduğu 17 adet blokta; Proje bünyesinde 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 daireler ile 5+1 villalar bulunmaktadır. Projenin ilk etabının 2013 yılının haziran ayında teslim edilmesi planlanmaktadır.

Proje içerisindeki rezidans daireler ile villaların fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok Adı	Daire Tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	KDV Dahil Satış Fiyatı Aralığı (TL)	KDV Dahil M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
Pool Residence	2+1	162,55	484.850 – 544.950	2.985 – 3.355
	3+1	169,76 – 193,80	458.850 – 556.850	2.705 – 2.745
	4+1	202,46 – 203,00	Tamamı satılmıştır.	
Arena Residence	1+1	73,12 – 87,71	239.850 – 302.850	3.280 – 3.455
	2+1	122,30 – 150,80	353.850 – 509.850	2.895 – 3.380
	3+1	291,57 – 478,49	932.850 – 1.032.850	2.160 – 3.200
Golf Residence	2+1	115,35 – 120,37	354.850 – 415.150	3.075 – 3.450
	3+1	156,04 – 159,80	428.850 – 513.050	2.750 – 3.210
	4+1	190,49	Tamamı satılmıştır.	
Villalar	5+1	351,22	Tamamı satılmıştır.	

### 6.3.5. Satılık Ofisler

Yakın Bölgede bulunan ofislere ait piyasa bilgileri aşağıdadır.

#### 1) Ağaoğlu My Office 212:

Ağaoğlu Şirketler Gurubu tarafından Bağcılar ilçesinde, Basın Ekspres Yolu üzerinde inşa edilmiştir. Tek bloktan oluşan proje bünyesinde; 80,60 m<sup>2</sup> ile 800,12 m<sup>2</sup> aralığında değişen 503 adet ofis bulunmaktadır. Toplam inşaat alanı 84.500 m<sup>2</sup> olan projede; 12 adet farklı büyüklükte ofis bulunmaktadır. Proje 2011 Aralık ayında tamamlanmıştır.

Proje içerisindeki ofis fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ofis tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	KDV Dahil Satış Fiyatı Aralığı (TL)	KDV Dahil M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
1a	82,60	373.000 – 403.000	4.515 – 4.880
1b	81,07	367.000 – 405.000	4.525 – 4.995
1c	90,79	446.000 – 478.000	4.910 – 5.265
1d	87,96	434.000 – 437.000	4.935 – 4.970
1e	86,91	430.000 – 433.000	4.950 – 4.980
1f	82,13	371.000 – 411.000	4.515 – 5.005
1g	82,02	Tamamı satılmıştır.	
2a	125,46	563.000 – 608.000	4.485 – 4.845
2b	119,05	536.000 – 592.000	4.500 – 4.975
2c	126,42	569.000 – 627.000	4.500 – 4.960

#### 2) G Plus Projesi:

Proje içerisinde 77,39 m<sup>2</sup> ile 146,13 m<sup>2</sup> olmak üzere 2 ayrı tipte ofis bulunmaktadır. Ofisler minimum 390.000,-TL, maksimum 750.000,-TL olarak satışa sunulmuştur. Ofislerin m<sup>2</sup> satış fiyatları 5.040,-TL ile 5.135,-TL aralığında değişmektedir.

#### 3) Mall Of İstanbul Projesi:

Proje içerisindeki ofislerin fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ofis tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı Aralığı (TL)	M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
A tipi	116,50	402.000 – 482.000	3.450 – 4.140
B tipi	195,00	620.000 – 781.000	3.180 – 4.005
D tipi	311,37	1.008.000 – 1.224.000	3.240 – 3.930
F tipi	1.245,00	4.187.000	3.365

#### 4) Batışehir Projesi:

Proje içerisindeki ofislerin fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ofis tipi	Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Fiyatı Aralığı (TL)	M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
K-1 Blok/A Tipi	289,07 – 371,15	1.283.898 – 1.621.186	4.370 – 4.440
K-1 Blok/B Tipi	289,58 – 381,36	1.229.661 – 1.590.678	4.170 – 4.245
K-3 Blok	77,32 – 133,82	300.000 – 424.576	3.175 – 3.880

**5) Capital Tower Projesi:**

Mutlu İnşaat, Miltaş İnşaat, Uzman İnşaat ortaklığı tarafından; Basın Ekspres Yolu üzerinde 9.550 m<sup>2</sup>'lik alan üzerine inşa edilmektedir. Toplam alanı 35.000 m<sup>2</sup>'yi bulan proje; 16 kattan meydana gelen tek blok halinde yükselmektedir. Toplamda 96 ofisten meydana gelen projede 4 adet de 4.370 m<sup>2</sup>'lik depolu showroom alanı mevcuttur. Ofis alanlarının 127 m<sup>2</sup>'den başlayıp 248 m<sup>2</sup>'ye kadar ulaştığı Capital Tower'ın içerisindeki her katta 8 adet ofis bulunmaktadır. Projenin 2013 yılının haziran ayında teslim edilmesi planlanmaktadır. Projedeki ofislerin m<sup>2</sup> birim fiyatı **5.286,-TL**'den başlangıç gösteriyor.

**6) Business Port İstanbul Projesi:**

Bayraktar Grup tarafından; Basın Ekspres Yolu üzerinde 4.157 m<sup>2</sup>'lik alan üzerine inşa edilmektedir. Toplam alanı 24.860 m<sup>2</sup>'yi bulan proje; 6.874 m<sup>2</sup>'lik satılabilir alana sahiptir. Toplamda 40 adet ofisten meydana gelen projede otomotiv plaza, banka ve mağaza bölümleri de mevcuttur. 2 ayrı etaptan oluşan proje bünyesinde; 171,07 m<sup>2</sup>, 177,59 m<sup>2</sup>, 185,57 m<sup>2</sup> ve 190,64 m<sup>2</sup> alanlardan oluşan 4 farklı tip ofis bulunmaktadır.

Proje içerisindeki ofislerin fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Etap	KDV Dahil Satış Fiyatı Aralığı (TL)	KDV Dahil M <sup>2</sup> Birim Fiyatı Aralığı (TL)
1. Etap	661.086 – 816.185	3.751 – 5.157
2. Etap	795.958 – 999.900	4.482 – 5.476

**6.3.6. Satılık Dükkanlar****1) İstWest Projesi:**

Proje içerisindeki satışa sunulan büyüklükleri 314 m<sup>2</sup> ile 489 m<sup>2</sup> arasında değişen 15 adet dükkanın satış fiyatı 3.218.000,-TL ile 4.958.000,-TL arasındadır. (M<sup>2</sup> birim satış fiyatları ~ 10.000,-TL civarındadır.)

**2) G Plus Projesi:**

Proje içerisinde bulunan 40 adet mağaza büyüklüklerine göre aylık 26,-USD ile 60,-USD arasında kiralanmaktadır.



### 6.3.7. Oteller

Aşağıda, havalimanı bölgesinde yer alan otellerinin kapı giriş fiyatları bulunmaktadır:

OTEL	HİZMET STATÜSÜ	KONUM	ODA SAYISI	KAPI GİRİŞ ODA FİYATLARI (EURO /GÜN)		
				SİNGLE	DOUBLE	SUİTE
Çınar Otel	5 yıldız	Yeşilköy	224	255	330	530-705
Holiday Inn Airport North	5 yıldız	Bağcılar	330	80	90	150-600
Polat Renaissance	5 yıldız	Yeşilyurt	400	115	280	-
Radisson SAS	5 yıldız	Sefaköy	327	105	280	-
Sheraton Hotel	5 yıldız	Ataköy	285	150	223-256	-
The Green Park Hotels	5 yıldız	Merter	140	84	98	155
WOW İstanbul Otel	5 yıldız	Yeşilköy	275	140	295	-
Ataköy Marina Otel	4 yıldız	Ataköy	300	70	84	168-186
Courtyard Marriott	4 yıldız	Halkalı	262	84-106	211	-
İstanbul Gönen Otel	5 yıldız	Yenibosna	305	99	108	250

## 7. DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1. Değerleme Yöntemleri

Gayrimenkul değerlemesinde aşağıda belirtilen üç yöntem kullanılmaktadır.

- Emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi
- Gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi
- Maliyet yaklaşımı yöntemi

#### 7.1.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi

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

Bu yöntemde kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan ikisi; yayınlanan müzayede sonuçları ve benzer mal varlıklarının ticaretini düzenli olarak gerçekleştiren firmaların bildirdiği işlemlerdir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımında, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirilmesi konusu mülklerle aynı pazarda alım satımı yapılmalı veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır.

### 7.1.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi

Değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, hasıla veya iskonto oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

### 7.1.3. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi

Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır. Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirilen gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

## 7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi

Rapora konu parselin pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Parsel üzerinde yıkımı devam etmekte olan yapılar dikkate alınmadığı için değerlendirilmede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Maliyet yaklaşımı yöntemi gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde inşaat yatırımların maliyetinin hesaplanmasında uygulanmıştır.

## 8. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde, yakın dönemde satışı gerçekleşmiş veya pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu arsa için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

Bölgede yapılan piyasa araştırmalarında rapora konu projenin inşa edildiği arsaya emsal teşkil edecek yakın çevrede satılmış arsaların listesi raporun "6.3.3. Satılmış ve Satılık Arsalar" başlığı altında sunulmuştur. Emsal gayrimenkuller içerisinde; konum, imar durumu ve yapılaşma şartlarına göre bir analiz yapılmış ve rapora konu taşınmaza emsal teşkil edebilecek 1 ve 2 no'lu emsaller dikkate alınmıştır. 3, 4, 5, 6 ve 7 no'lu emsallerde yer alan

parsellerin imar uygulamasından sonra ne kadar net alana sahip olacakları bilgisine ulaşılamadığı için değerlemede dikkate alınmamıştır. Bu emsaller bölgedeki genel fiyatlara yönelik bilgi amaçlı olarak sunulmuştur. 1 no'lu emsalde yazan bilgiler; rapora konu taşınmazın 27.01.2012 tarihinde 127.500.000,-USD bedelle Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firması tarafından alındığını belirtmektedir. Aşağıdaki tablolarda yapılan analizde değer ayarlaması yapılarak rapora konu arsanın m<sup>2</sup> birim değeri hesaplanmıştır.

<b>EMSAL NO</b>	1
<b>ALANI</b>	Net 55.268,17 m <sup>2</sup>
<b>SATIŞ BEDELİ</b>	127.500.000,-USD
<b>M<sup>2</sup> SATIŞ BEDELİ</b>	~ 2.305,-USD (~ 4.110,-TL)
<b>AÇIKLAMA</b>	Rapora konu taşınmaz 27.01.2012 tarihinde 127.500.000,-USD bedelle alınmıştır. Satış tarihi üzerinden yaklaşık 11 ay zaman geçmiştir. Ayrıca bu bedel eski parsellerin terklerinin henüz yapılmadığında ödenen bir bedeldir. Ülkemizdeki enflasyon oranı % 9 ila % 10 mertebesinde. Tüm bu bilgilerden yola çıkarak arsanın değerinin % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.
<b>EMSAL DEĞERİ</b>	~ <b>4.320,-TL</b> (4.110,-TL x % 105)
<b>EMSAL NO</b>	2
<b>ALANI</b>	Net 14.576,53 m <sup>2</sup>
<b>SATIŞ BEDELİ</b>	60.500.000,-TL
<b>M<sup>2</sup> SATIŞ BEDELİ</b>	~ 4.150,-TL
<b>AÇIKLAMA</b>	Rapora konu arsanın yapılaşma hakkı emsale konu arsanın yapılaşma hakkından 2 kat (Emsal: 2/1) daha iyidir. Değerlemeye konu arsa, emsale konu arsadan 3,8 kat daha büyüktür. Gayrimenkul alımlarında genelde alan arttıkça m <sup>2</sup> birim değeri düşmektedir. Bu nedenle % 30 oranında iskonto uygulanmıştır. Ayrıca emsale konu parselin konumu ve reklam kabiliyeti rapora konu parselden % 25 daha iyi olduğu öngörülmüştür.
<b>EMSAL DEĞERİ</b>	~ <b>4.360,-TL</b> (4.150,-TL x % 200 x % 70 x % 75)

Yukarıdaki tablolardan görüleceği üzere değerlemeye konu arsanın emsal değeri 4.320,-TL ile 4.360,-TL aralığındadır.

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizlerinin aritmetik ortalamasından hareketle rapor konusu arsanın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve olumlu özellikleri dikkate alınarak m<sup>2</sup> birim değeri için **4.340,-TL** (\*) kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

### **Buna göre rapora konu parselin pazar değeri;**

55.268,17 m<sup>2</sup> x 4.340,-TL/m<sup>2</sup> = **239.864.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

(\*) Takdir olunan bu değer emsal analizlerinin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmıştır. (4.320 + 4.360) / 2 = 4.340,-TL

## **8.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç**

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Yöntemin uygulanmasında 2013 – 2015 yılları arası hesaplanan yaklaşık yatırım maliyetleri, rezidans ve ofislerin 2013 – 2015 yılları arasında satılacağı, ticari alanlar ve otelin ise 2016 – 2025 yılları arasında gelir elde edileceğinden hareketle gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile konu gayrimenkullerin nakit akımları analizi 13 yıl için yapılmış ve net bugünkü değeri hesaplanmıştır. Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkullerin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün pazar değeri hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yönteminde arsa maliyetinin; proje maliyetinin bugünkü finansal değeri ile projenin bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır. Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- I - Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**
- II - Rezidans alanlarının bugünkü finansal değeri**
- III - Ofis alanlarının bugünkü finansal değeri**
- IV - Ticari alanların bugünkü finansal değeri**
- V - Otel alanlarının bugünkü finansal değeri**

### 8.2.1. Proje Hakkında Genel Kabuller

Değerlemeye konu parseller üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- Arsa alan **55.268,17 m<sup>2</sup>**dir.
- Yapılaşma şartı KAKS: 2,00 olması sebebiyle emsale dahil kapalı alan 55.268,17 m<sup>2</sup> x 2,00  $\cong$  110.536 m<sup>2</sup> olacaktır.
- Plan notlarına göre "Prejtij + Hizmet Alanı" lejantına sahip parsellerde, otopark ihtiyacının parsel bünyesinde karşılanması kaydıyla iskan edilen 1. bodrum kat iskân edilebilir olup emsal hesabına dahil değildir. İskan edilen bodrum katta TAKS değeri aşamaz. TAKS: 0,50 olması sebebiyle 1. bodrum katta iskan edilebilir alan 55.268,17 m<sup>2</sup> x 0,50  $\cong$  27.634 m<sup>2</sup> olacaktır.
- Emsale dahil alan 110.536 m<sup>2</sup> + 27.634 m<sup>2</sup> = **138.170 m<sup>2</sup>** olarak kabul edilmiştir.
- Ortak alanlar ve bodrum katlar (1. bodrum kat hariç) emsale dahil değildir.
- İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin genel kabulünden yola çıkarak; projedeki zemin üstü ortak alanların, zemin üstü toplam emsale dahil alanın (110.536 m<sup>2</sup>)  $\sim$  % 42,85 (%30 / %70) oranında olacağı kabul edilmiş ve ortak alanlar; 110.536 m<sup>2</sup> x % 42,85  $\cong$  **47.364 m<sup>2</sup>** olarak kabul edilmiştir.
- Bu tip projelerde kot üzerinde bulunan inşaat alanının tamamı satışa/kiraya esas alan olduğu için; projenin satılabilir/kiralanabilir brüt alanı **185.534 m<sup>2</sup>** (138.170 m<sup>2</sup> + 47.364 m<sup>2</sup>) olarak kabul edilmiştir.
- Emsale dahil bodrum katın haricinde otopark, ortak hacimler, depolar, sığınak, teknik hacimler vb. bulunduğu 2 adet bodrum kat inşa edilmesi planlanmıştır. Bu katların arsa alanının % 80'i büyüklüğünde olacağı düşünülmüş bodrum kattaki ortak alanların  $\sim$  **88.429 m<sup>2</sup>** (55.268,17 m<sup>2</sup> x % 80 x 2) olacağı öngörülmüştür.
- Bu durumda projenin toplam inşaat alanı; **273.963 m<sup>2</sup>** (185.534 m<sup>2</sup> + 88.429 m<sup>2</sup>) olacaktır.
- Bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler dikkate alınarak toplam satılabilir/kiralanabilir alanın % 80'inin rezidans daire alanı, % 10'unun ofis alanı, % 5'inin ticaret alanı ve % 5'inin ise otel alanı olacağı kabul edilmiştir.
- Buna göre geliştirme projesi bilgilerinin genel hatları aşağıdadır.

• **Projenin bölümlerine göre kullanım alanları:**

BÖLÜM ADI	BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )
Rezidans Daire Alanları	148.427
Ofis Alanları	18.553
Ticari Alanlar	9.277
Otel Alanı	9.277
Ortak Alanlar	88.429
<b>TOPLAM</b>	<b>273.963</b>

- **Projenin genel inşaat kalitesi ve standartları:**

- Parselin konumu ve imar durumunun avantajları sebebiyle simgesel bir yapı olacağından özel mimari tasarım yapılması düşünülmektedir.
- Otelin 5 yıldız premium standartlarında ve business hotel konseptinde olması düşünülmektedir.
- Rezidans katları İstanbul genelindeki üst gelir grubuna hitap eden rezidans uygulamalarının standartlarında olması planlanmaktadır.
- Ticaret katlarında ise yine üst gelir grubuna hitap eden alışveriş merkezi standartlarında olması düşünülmektedir.
- Tüm statik, mekanik ve elektrik hesaplamalar ve tasarımlarda lokal şartnameler, standartlar ve uluslararası standartlar dikkate alınacaktır.
- Binanın mekanik ve elektrik otomasyon sistemleri entegrasyonu sağlanacaktır.

## 8.2.2. Proje Geliştirme Maliyetinin Bugünkü Finansal Değeri

### 8.2.2.1. Varsayımlar ve Kabuller

• **İnşaat Maliyeti:**

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m<sup>2</sup> birim maliyetleri; projenin yapılış tarzı ve nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Çalışmalarımızda 2013 yılı m<sup>2</sup> birim bedelleri için; "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2012 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"i dikkate alınmıştır.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2014 ve 2015 yılları için % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2012 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"ine göre projenin m<sup>2</sup> birim bedelleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

	BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	M <sup>2</sup> İNŞAAT MALİYETİ (USD)
Rezidans Alanları	112.260	V-A	550
Ticari Alanlar	7.016	V-A	550
Ofis Alanları	14.033	V-A	550
Otel Alanları	7.016	V-C (*)	1.725
Ortak Alanlar	42.100	III-A	255

(\*) "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2012 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"ine göre 5 yıldızlı otellerin inşaat m<sup>2</sup> birim maliyeti ~ 785,-USD (1.400,-TL)'dir. Otel piyasası güncel rayiçlerine göre 5 yıldızlı olarak inşa edilecek otelin tesisat ve teçhizat maliyetinin; inşaat m<sup>2</sup> birim maliyetinin % 70'i, demirbaşların maliyetinin ise; inşaat m<sup>2</sup> birim maliyetinin % 50'si olacağı varsayılmıştır.

- Fore kazık, jet-grouting ve ankraj maliyeti; toplam inşaat maliyetinin % 10'u, proje, altyapı ve açık otopark düzenlemesi toplam inşaat maliyetinin % 10'u, proje geliştirme ve pazarlama maliyeti ise toplam inşaat maliyetinin % 10'u olarak hesaplanmıştır.

- **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

İNŞAAT DÖNEMLERİ	2013	2014	2015
İNŞAAT GERÇEKLEŞME ORANI	% 35	% 35	% 30

- **Makroekonomik Büyüklükler:** A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.
- **Nominal İskonto Oranı:** Proje için reel iskonto oranının; İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak % 10 ila % 11 aralığında olduğu görülmüştür. İNA tablosunda reel iskonto oranı % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- **Maliyet Paylaşımı:** Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

### 8.2.2.2. Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar ve kabuller altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri **296.314.000,-TL (166.225.821,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

### 8.2.3. Rezidans Konut Alanlarının Bugünkü Finansal Değeri

#### 8.2.3.1. Varsayımlar ve Kabuller

- **Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Rezidans alanlarının bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Piyasa araştırmalarından hareketle 2013 yılı için m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.950,-USD (3.500,-TL) olarak kabul edilmiştir. M<sup>2</sup> satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 5 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Satışa esas alan 148.427 m<sup>2</sup>'dir.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:** Satışların yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Yıllar	2013	2014	2015
Satış Oranı	% 35	% 35	% 30

- **Makroekonomik Büyüklükler:** A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.
- **Nominal İskonto Oranı:** Proje için reel iskonto oranının; İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak % 10 ila % 11 aralığında olduğu görülmüştür. İNA tablosunda reel iskonto oranı % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.

- **Hasılat Paylaşımı:** Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

### 8.2.3.2. Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda rezidans konut alanlarının bugünkü finansal değeri ~ **488.712.000,-TL (274.156.625,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

### 8.2.4. Ofis Alanlarının Bugünkü Finansal Değeri

#### 8.2.4.1. Varsayımlar ve Kabuller

- **Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Ofis alanlarının finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Piyasa araştırmalarından hareketle m<sup>2</sup> başına satış değeri ~ 2.250,-USD (4.000,-TL) olarak kabul edilmiştir. m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 5 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Satışa esas ofis alanı 18.553 m<sup>2</sup>'dir.

- **Satışın Gerçekleşme Oranı:**

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Yıllar	2013	2014	2015
Satış Oranı	% 20	% 40	% 40

- **Nominal İskonto Oranı:** Proje için reel iskonto oranının; İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak % 10 ila % 11 aralığında olduğu görülmüştür. İNA tablosunda reel iskonto oranı % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- **Hasılat Paylaşımı:** Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

#### 8.2.4.2. Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda ofis alanlarının bugünkü finansal değeri ~ **70.407.000,-TL (39.496.979,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

### 8.2.5. Ticari Alanların Bugünkü Finansal Değeri

#### 8.2.5.1. Varsayımlar ve Kabuller

- **Kira Değeri ve Kiralanabilir Alan:**

- Ticari alanların bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının kiralanacağı varsayımı ile kira gelirleri dikkate alınmıştır.



- Piyasa araştırmalarından hareketle m<sup>2</sup> başına aylık kira değeri 40,-USD olarak kabul edilmiştir. Aylık net kira değerinin 2013 ve sonraki yıllar için A.B.D. enflasyon oranı (CPI) kadar artacağı öngörölmüştür.
- Kiraya esas alan 9.277 m<sup>2</sup>dir.
- **Doluluk Oranı:** Doluluk oranı; 2016 yılında % 50, 2017 yılında % 70, 2018 yılı ve daha sonraki yıllarda ise % 100 olarak kabul edilmiştir.
- **Makroekonomik Büyüklükler:** A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.
- **Nominal İskonto Oranı:** İMKB’de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alındığında reel iskonto oranlarının % 10 ila % 11 aralığında değiştiği görölmüştür. İNA tablosunda reel iskonto oranı % 10,50 olarak alınması uygun görölmüştür.
- **Reel İskonto Oranı:** Nominal iskonto oranı % 10,50 alındığında; reel iskonto oranı % 7,28 olarak hesaplanmaktadır.
- **Reel Uç Büyüme Oranı:** Projeksiyon döneminin sonrasında gerçeğeşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli’nde kullanılan reel uç büyüme oranı % 0 varsayılmıştır.
- **Kira Geliri Paylaşımı:** Arsa sahibinin toplam kira gelirinin tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

### 8.2.5.2. Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda ticari alanların bugünkü finansal değeri ~ **85.334.000,-TL (47.870.469,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL’dir.

### 8.2.6. Otel Alanlarının Bugünkü Finansal Değeri

#### 8.2.6.1. Varsayımlar ve Kabuller

- **Oda Sayısı:** Otelin oda sayısının 80 olacağı varsayılmıştır.
- **Otelin Yıldızı ve Sınıfı:** Otelin 5 yıldız premium standartlarında ve business hotel konseptinde olması düşünölmektedir.
- **Tahmini Ortalama Doluluk Oranı ve Tahmini Ortalama Oda Ücreti:** Yıllar itibarı ile ortalama doluluk oranları ve ortalama oda ücretlerine ilişkin varsayımlar ekteki İNA (indirgenmiş nakit akımı) tablosunda sunulmuştur.
- **Makroekonomik Büyüklükler:** A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.
- **Nominal İskonto Oranı:** Proje için reel iskonto oranının; İMKB’de işlem gören GYO şirketlerinin beta katsayıları baz alınarak % 10 ila % 11 aralığında olduğu görölmüştür. İNA tablosunda reel iskonto oranı % 10,50 olarak alınması uygun görölmüştür.

- **Reel İskonto Oranı:** Nominal iskonto oranı % 10,50 alındığında; reel iskonto oranı % 7,28 olarak hesaplanmaktadır.
- **Reel Uç Büyüme Oranı:** Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı % 0 varsayılmıştır.
- **Operasyonel Gelirler:** 2016 yılı ve sonrasında gelirlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelirlere göre yüzdesel dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İNA tablosunda sunulmuştur.
- **Operasyonel Giderler:** 2016 yılı ve sonrasında giderlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelirlere göre yüzdesel dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İNA tablosunda sunulmuştur.
- **Yatırım Harcaması:** 2016 yılından itibaren her yıl otelin genel tadilatı için yıllık gelirden % 5 oranında yatırım harcaması ayrılacağı varsayılmıştır.

### 8.2.6.2. Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda otel alanının bugünkü finansal değeri ~ **42.369.000,-TL (23.768.179,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

### 8.2.7. Ulaşılan Sonuç

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hasılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan "geliştirilmiş arsa değeri" aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	<b>PROJENİN HASILATININ BUGÜNKÜ TOPLAM DEĞERİ (TL)</b>
Rezidans Alanları	467.975.000
Ofis Alanları	66.633.000
Ticari Alanlar	85.334.000
Otel Alanları	42.369.000
<b>TOPLAM</b>	<b>662.311.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 296.314.000
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>365.997.000</b>

## 9. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 9.1. Nihai Değer Takdiri

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

<b>DEĞERLEME YÖNTEMİ</b>	<b>ULAŞILAN DEĞER</b>
Emsal Karşılaştırma	239.864.000,-TL
Gelir İndirgeme	365.997.000,-TL

Gelir indirgeme yöntemi ile ulaşılan sonuç, projenin hayata geçmesi durumunda ortaya çıkacak olan "geliştirilmiş arsa değeri"dir. Bu nedenle söz konusu değer, rapor konusu

parselin ulaşabileceği maksimum değeri yansıtmaktadır. Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Bu görüşten hareketle ve bölgede yer alan emsal taşınmazların sayısının yeterli olması da göz önünde bulundurularak taşınmazın pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemiyle bulunan değer nihai değer olarak alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri **239.864.000,-TL (İkiyüztuzdokuzmilyonsekiyüzaltmışdörtbin Türk Lirası)** olarak belirlenmiştir.

## 9.2. Taşınmazın GYO Portföyünde Bulunması Hakkında Görüş

İstanbul ili, Şişli ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 27.12.2012 tarih ve saat 12:12 itibari ile alınan takyidat yazısına göre; değerlemeye konu taşınmazın üzerinde "18.05.2012 tarih ve 9482 yevmiye no'lu Akbank T.A.Ş. lehine, 1. dereceden 112.500.000,-USD bedelle ipotek şerhi." bulunmaktadır.

T.C. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu Seri: VI ve 11 no'lu "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin "Teminat Verebilme" başlığı altındaki 34. maddesinde "Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir." yazmaktadır.

Mal sahibi firma yetkilileri ile yapılan görüşmelerde rapora konu taşınmaz üzerinde bulunan ipoteğin; parselin satın alınmasında ve yatırımlar için kredi temini amacıyla konulduğu öğrenilmiştir. Bu nedenle; değerlemeye konu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Bağcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 06.09.2012 tarihli ve 78125 imar durumu yazısına göre; değerlemeye konu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Parsel üzerinde bulunan yapıların yıkılması için; 01.11.2012 tarih ve 107563 no'lu 2 adet "Yanan ve Yıkılan Yapılar Formu" izin belgesi alınmıştır. Değerlemeye konu taşınmazın üzerinde bulunan yapılar ile ilgili olarak yıkım izni alınmış olup, sermaye piyasası mevzuatı gereği taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

**10.SONUÇ**

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen 3153 ada, 14 no'lu parselin yerinde yapılan tespitlerinde konumuna, büyüklüğüne, kullanım fonksiyonuna, mevcut imar durumuna, olumlu – olumsuz özelliklerine, çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşullarındaki pazar değeri ile KDV dahil pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	<b>Pazar Değeri</b>	<b>KDV Dahil Pazar Değeri</b>
<b>TL</b>	239.864.000	283.039.520
<b>USD</b>	~ 134.559.000	~ 158.779.000

31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir. KDV oranı; % 18'dir.

İşbu rapor üç orijinal olarak hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 31.12.2012  
(Değerleme tarihi: 26.12.2012)

Saygılarımızla



Nurettin KULAK  
Jeoloji Mühendisi  
Değerleme Uzmanı



Metin GÜRAY  
İnşaat Yüksek Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

**Ekler:**

- İNA Tabloları
- Taşınmazın Uydudan Görünüşleri
- Taşınmazın Yakın Çevresinin Görünüşleri
- Taşınmazın Genel Görünüşleri
- Tapu Sureti
- Takyidat Yazısı
- İmar Durumu Yazısı
- Değerleme Konusu Taşınmaz İçin Tarafımızca Hazırlanan Son Üç Yıl İçerisindeki Raporlar
- Özgeçmişler
- Lisans Belgeleri

## 11. EKLER

## İNA Tabloları

## PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ

(USD)

Operasyonel Varsayımlar

	Brüt Alan (m <sup>2</sup> )	m <sup>2</sup> İnşaat Maliyeti
Rezidans	148.427	570
Ofis	18.553	570
Ticari Alan	9.277	570
Otel	9.277	1.725
Ortak Alan	88.429	265
<b>TOPLAM</b>	<b>273.963</b>	

Fore kazık, jet-grouting ve ankraj maliyeti	10,00%
Peyzaj, altyapı ve açık otopark düzenlemesi	10,00%
Proje Geliştirme ve Pazarlama Maliyeti	10,00%

	2013	2014	2015
m <sup>2</sup> İnşaat Maliyeti İçin Yıllık Artış Oranı		5%	5%
m <sup>2</sup> İnşaat Maliyeti			
Rezidans	570	599	628
Ofis	570	599	628
Ticari Alan	570	599	628
Otel	1.725	1.811	1.902
Ortak Alan	265	278	292
Gerçekleşen Kısım	35%	35%	30%

	2013	2014	2015
USD Yıllık Enflasyon Oranı	3,00%	3,00%	3,00%
Nominal İskonto Oranı	10,50%	10,50%	10,50%
İskonto Faktörü	0,95	0,86	0,78

	2012	2013	2014
<b>İnşaat Harcamaları</b>	<b>73.424.410</b>	<b>61.697.070</b>	<b>55.527.363</b>
Rezidans	29.611.226	31.091.788	27.982.609
Ticari Alan	3.701.403	3.886.473	3.497.826
Ofis	1.850.702	1.943.237	1.748.913
Otel	5.600.808	5.880.848	5.292.763
Ortak Alan	8.201.790	8.611.879	7.750.691
Fore kazık, jet-grouting ve ankraj maliyeti	14.665.296	-	-
Peyzaj, altyapı ve açık otopark düzenlemesi	4.896.593	5.141.423	4.627.280
Proje geliştirme ve pazarlama maliyeti	4.896.593	5.141.423	4.627.280

İnşaat Harcamalarının Bugünkü Değeri 69.848.861 53.115.482 43.261.478

31/12/2012 İtibarı ile Toplam Değer (USD)	166.225.821
31/12/2012 İtibarı ile Toplam Değer (TL)	296.314.000

31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

**REZİDANS ALANLARI**

(USD)

## Operasyonel Varsayımlar

Satış Esas Alan (m <sup>2</sup> )	148.427
Satış Değeri/m <sup>2</sup>	1.950

**2013**                      **2014**                      **2015**

Satış Değeri/m <sup>2</sup> için Yıllık Artış Oranı		5%	5%
Satış Değeri/m <sup>2</sup>	1.950	2.048	2.150
Satılan Kısım	35%	35%	30%

## Makroekonomik ve Finansal Varsayımlar

Reel İskonto Oranı (2012 ve sonrası)	8,00%
--------------------------------------	-------

**2013**                      **2014**                      **2015**

USD Yıllık Enflasyon Oranı	3,00%	3,00%	3,00%
Nominal İskonto Oranı	10,50%	10,50%	10,50%
İskonto Faktörü	0,95	0,86	0,78

**2013**                      **2014**                      **2015**

Operasyonel Gelirler	101.301.564	106.366.642	95.729.978
----------------------	-------------	-------------	------------

Satış Gelirleri	101.301.564	106.366.642	95.729.978
-----------------	-------------	-------------	------------

Operasyonel Kar	101.301.564	106.366.642	95.729.978
-----------------	-------------	-------------	------------

Serbest Nakit Akımı	101.301.564	106.366.642	95.729.978
---------------------	-------------	-------------	------------

Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	96.368.481	91.571.859	74.583.415
---------------------------------------	------------	------------	------------

31/12/2012 İtibarı ile Toplam Değer (USD)	262.523.755
---	-------------

31/12/2012 İtibarı ile Toplam Değer (TL)	467.975.000
--	-------------

31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1.-USD = 1,7826 TL'dir.

## OFİS ALANLARI

(USD)

Operasyonel Varsayımlar

Satış Esas Alan (m <sup>2</sup> )	18.553
Satış Değeri/m <sup>2</sup>	2.250

**2013**                      **2014**                      **2015**

Satış Değeri/m <sup>2</sup> için Yıllık Artış Oranı		5%	5%
Satış Değeri/m <sup>2</sup>	2.250	2.363	2.481
Satılan Kısım	20%	40%	40%

**2013**                      **2014**                      **2015**

USD Yıllık Enflasyon Oranı	3,00%	3,00%	3,00%
Nominal İskonto Oranı	10,50%	10,50%	10,50%
İskonto Faktörü	<b>0,95</b>	<b>0,86</b>	<b>0,78</b>

**2013**                      **2014**                      **2015**

Operasyonel Gelirler	8.349.030	17.532.963	18.409.611
Satış Gelirleri	8.349.030	17.532.963	18.409.611
Operasyonel Kar	8.349.030	17.532.963	18.409.611
Serbest Nakit Akımı	8.349.030	17.532.963	18.409.611
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	7.942.457	15.094.263	14.342.964

31/12/2012 İtibarı ile Toplam Değer (USD)	37.379.684
31/12/2012 İtibarı ile Toplam Değer (TL)	66.633.000

31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

TİCARİ ALANLAR													
(USD)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Operasyonel Varsayımlar</b>													
Kiraya Emsal Alan (m <sup>2</sup> )	2.277												
Arak Kira Değeri <sup>1</sup>	48	41	42	44	45	46	48	49	51	52	54	56	57
Ayrıntılı Değerim İçin Yıllık Artış Oranı	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Arak Kira Değeri <sup>2</sup>	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
Fedakala Değeri	0,25	0,68	0,79	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
<b>Matryononmik ve Finansal Varsayımlar</b>													
Faiz Üstü Bütçesiz Oran	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bağıl İktisadi Değer	7,88%												
USD Yıllık Enflasyon Oranı	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Arak Kira İktisadi Değeri	0,25	0,68	0,79	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
Bakım ve Bakım Değeri	0,25	0,68	0,79	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
Operasyonel Gelirler			2.432.056	3.508.179	3.508.179	5.162.034	5.316.895	5.476.402	5.640.094	5.803.915	5.984.212	6.163.739	6.348.651
Kira Gelirleri			2.432.056	3.508.179	3.508.179	5.162.034	5.316.895	5.476.402	5.640.094	5.803.915	5.984.212	6.163.739	6.348.651
Operasyonel Kar			2.432.056	3.508.179	3.508.179	5.162.034	5.316.895	5.476.402	5.640.094	5.803.915	5.984.212	6.163.739	6.348.651
Serbest Nakit Akımı			2.432.056	3.508.179	3.508.179	5.162.034	5.316.895	5.476.402	5.640.094	5.803.915	5.984.212	6.163.739	6.348.651
Uç Değer					2.230.471	2.980.769	2.776.455	2.588.872	2.414.086	2.256.226	2.097.595	1.956.141	1.822.439
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri													
Uç Değerinin Bugünkü Değeri													25.020.161
<b>31.12.2012 İtibarı ile Toplam Değer (USD)</b>													
													47.870.469
<b>31.12.2012 İtibarı ile Toplam Değer (TL)</b>													
													85.334.000

31.12.2012 itibarıyla T.C.M.B. ile aynı güne 1 USD = 1,936 TL dir.



OTEL ALANLARI													
(USD)													
Operasyonel Varsayımlar													
Seyahat Oda Sayısı													
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tekrarlı Dönüşüm Oranı				75,00%	70,00%	70,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Ortalama Oda Ücreti Yıllık Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Tekrarlı Ortalama Oda Ücreti			170	180	175	180	186	191	187	203	209	215	222
Makroekonomik ve Finansal Varsayımlar													
Reel Üç Aylık Ortalama Oran													
	0,0%												
Reel İktisadi Oran													
	7,26%												
USD YMA Erteleyen Oran	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Normal İktisadi Oran	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
İktisadi İktisadi	0,9%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,9%	0,7%	0,4%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operasyonel Gelirler	-	-	3.308.333	6.062.777	7.555.536	7.823.516	8.058.210	8.398.956	8.548.955	8.605.424	8.668.587	8.741.674	8.814.674
Operasyonel Giderler	-	-	2.542.187	5.100.138	5.346.948	5.231.989	5.055.184	4.876.224	5.022.511	5.173.187	5.328.382	5.488.234	5.648.234
Operasyonel Kar	-	-	766.147	1.962.639	2.208.588	2.591.516	3.003.026	3.522.732	3.526.444	3.532.237	3.741.204	3.853.441	3.853.441
Yatırım Harcaması	-	-	165.467	344.139	378.782	381.175	402.911	414.988	427.448	440.271	453.479	467.084	480.684
Serbest Nakit Akımı	-	-	595.680	1.618.500	1.829.806	2.210.341	2.600.115	3.007.744	3.098.734	3.088.956	3.191.966	3.287.725	3.386.357
Uç Değer	-	-	419.996	917.867	1.078.183	1.140.834	1.229.653	1.287.670	1.300.271	1.318.895	1.342.868	1.368.688	1.394.968
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	-	-	419.996	917.867	1.078.183	1.140.834	1.229.653	1.287.670	1.300.271	1.318.895	1.342.868	1.368.688	1.394.968
Uç Değerin Bugünkü Değeri	-	-	419.996	917.867	1.078.183	1.140.834	1.229.653	1.287.670	1.300.271	1.318.895	1.342.868	1.368.688	1.394.968
31/12/2012 Tarihi İtibarıyla Toplam Değer (USD) 23.763.719													
31/12/2012 Tarihi İtibarıyla Toplam Değer (TL) 42.368.008													
31/12/2012 Tarihi İtibarıyla TCMB Döviz Alış 1 USD = 1,7826 TL dir.													