

**GAYRİMENKUL
DEĞERLEME
RAPORU**

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ÜMRANIYE İLÇESİ,
A. DUDULLU MAHALLESİ, 6785 VE 7392 PARSEL

ARSA

18_400_257

08.01.2019



İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	4
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	4
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	5
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	6
4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	10
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	17
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	17
5.2. EKONOMİK VERİLER	17
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	19
5.4. BÖLGE VERİLERİ	26
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	28
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	28
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	29
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	29
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	31
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	31
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	31
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	32
7.4. GAYRİMENKULLER VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	39
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	39
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	40
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	40
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	40
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	41
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	41
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	42
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	43
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	43
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	43
10. RAPOR EKLERİ	44
10.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU VE TAKYİDAT BELGESİ, İMAR DURUMU YAZISI	44
10.2. GAYRİMENKULLERİ DOSYA İNCELEMESİ	51
10.3. MAHAL FOTOĞRAFLARI	63
11. SERTİFİKASYONLAR	66

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylım:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmamaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmaz 12.10.2018 tarihinde incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde, Değerleme Uzmanı Erkan SÜMER kontrolünde, Değerleme Uzmanı Cem DEVECİ tarafından hazırlanmıştır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulununun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	: Konu rapor; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin güncel satış değerinin takdiri amacıyla hazırlanmıştır.
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsur rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerlemeye konu olan gayrimenkullerle ilgili daha önce şirketimiz tarafından 21.10.2016 tarihli, 16_400_166_1 ve 16_400_166_2 numaralı değerlendirme raporunda 6785 numaralı parselin değeri K.D.V hariç 32.000.000.-TL (Otuzikimilyon Türk Lirası) ve 7392 numaralı parseli değeri K.D.V. hariç 40.000.000.-TL (Kirkmilyon Türk Lirası) takdir edilmiştir. 03.10.2017 tarihli, 2017_400_328 numaralı değerlendirme raporunda 6785 ve 7392 numaralı parsellere K.D.V. hariç 80.300.000.-TL (Seksenmilyonüçyüzbin Türk Lirası) değer takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Cem DEVECİ Harita Mühendisi Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 406681 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mah. Rifki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, Beşiktaş / İSTANBUL
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin takdir edilmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI	: 2018_400_257
SÖZLEŞME TARİHİ	: 03.10.2018
DEĞERLEME TARİHİ	: 31.12.2018
RAPOR TARİHİ	: 08.01.2019
GAYRİMENKULÜN TANIMI	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 parselde kayıtlı "Arsa"
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARİÇ)	: 83.500.000.-TL
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (%18 K.D.V. DAHİL)	: 93.220.000.-TL

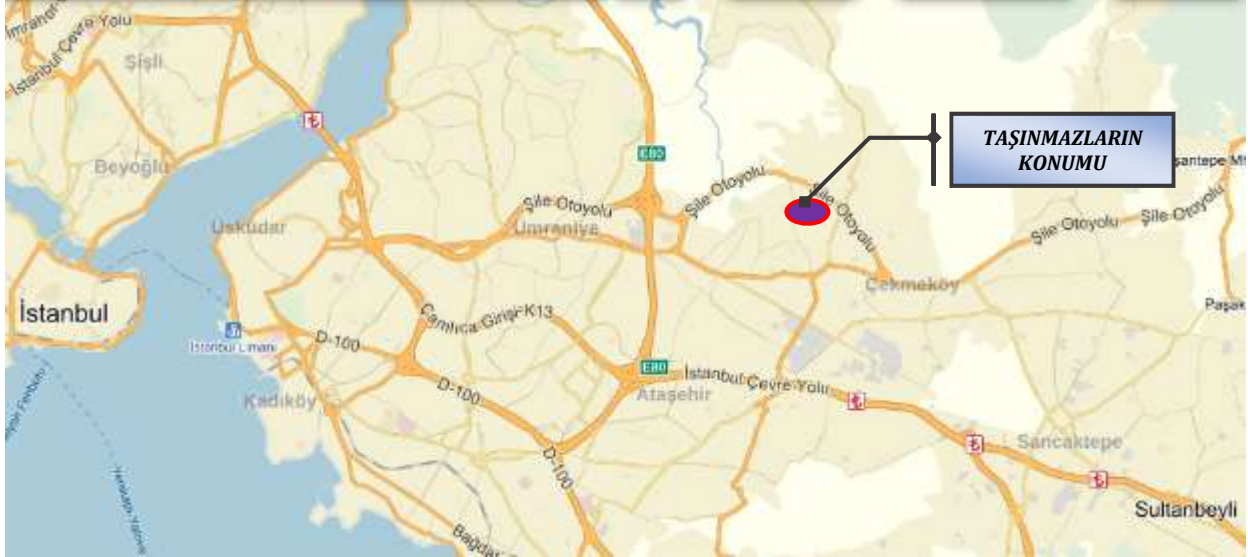
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu 6785 ve 7392 parsel numaralı taşınmazlar; Şile Otoyolunun güneyinde, Çekmeköy kavşağının batısında konumlanmıştır. Eski 109 parsel numaralı taşınmazın 7391, 7392, 7393 parseller olarak ifrazından oluşan imar durumunda üzerinde yapılaşılabilir 7392 parsel ve 6785 numaralı parsel, Şile Otoyoluna direk cepheye sahip birinci parsel konumundadır. Şile otoyolu ile konu parseller arasında Kemerdere Park Alanı yeşil bantı bulunmaktadır.

Gayrimenkullerin bulunduğu bölge konut fonksiyonlu olarak gelişme göstermiştir. Sosyo-ekonomik olarak farklı gelir gruplarının yer aldığı, yakın çevresinde konut fonksiyonlu gelişme göstermiş Ümraniye İlçesinin Huzur, Parseller, Adem Yavuz Mahalleleri bulunmaktadır. Mahallelerde nitelikli konut projelerinin yanı sıra alt-orta gelir grubuna hitap eden 3-5 katlı konut fonksiyonlu yapılar da bulunmaktadır. Düzensiz konut yapılaşmaları da mevcut olmakla birlikte, geliştirilen prestijli konut projeleri ile düzenli yapılaşmaya geçiş süreci devam etmektedir. Güncel olarak Kentsel yenileme kapsamında müteahhitlik firmalarınca tercih edilen bir bölge olduğu görülmüştür. Bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmış olup kamu hizmetlerinden tam olarak yararlanılabilmektedir.

Yakın çevresinde; Şile Otoyolu, Şile Otoyolu karşı yakasında Çekmeköy Belediyesi, Şinpaş GYO tarafından gerçekleştirilmiş Aqua City 1, Aqua City 2, Central Life Siteleri, İstanbul Palas Sitesi, Kasrı Lena Sitesi gibi yapılaşmalar bulunmaktadır.



Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
ŞİLE OTOYOLU	0.25
TEM OTOYOLU	4.00
D-100 KARAYOLU	8.00
15 TEMMUZ ŞEHİTLER KÖPRÜSÜ (BOĞAZIÇI KÖPRÜSÜ)	10.80
F.S.M KÖPRÜSÜ	10.80
SABİHA GÖKÇEN HAVALİMANI	18.20
ATATÜRK HAVALİMANI	30.00

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin değerlendirme yapıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme konusu 6785 parsel numaralı taşınmaz; 5.019,37 m² yüzölçümlü topoğrafik olarak Kemerdere yönünde eğimli kendi içinde engebeli, düzgün geometrik formlu yapıya sahiptir.

Taşınmaz Sinpaş Avangarden Sitesi komşuluğunda Şile Otoyolu ile Avangarden Sitesi arasında yer almaktadır. Kuzeyinde Kemerdere düzenleme park alanı-Şile otoyolu, doğusunda Saraybosna Caddesi çıkmazı ve komşu parsel, ve güneyinde Sinpaş Avangarden Sitesi ile sınırlanmıştır.

Mevcut durumda üzerinde inşai faaliyetlere devam edilmekte olup, Gökorman Projesi'nin A Blok kısmının Zemin katının inşası tamamlanmıştır. İnşaat 1.normal kat seviyesindedir. Geometrik olarak yamuk formunda olan parsel hafif eğimli topoğrafyaya sahiptir. Saraybosna Caddesi boyunca cephesi yaklaşık 100 metre, Şile Otoyolu Kemerdere Düzenleme Parkı boyunca cephesi yaklaşık 50 metre uzunluğundadır. Proje alanının çevresi oluklu sac levhalar ile kapatılmıştır.

Değerleme konusu 7392 parsel numaralı taşınmaz; 6.243,27 m² yüzölçümlü topoğrafik olarak düz kendi içinde engebeli, çokgen formlu yapıya sahiptir.

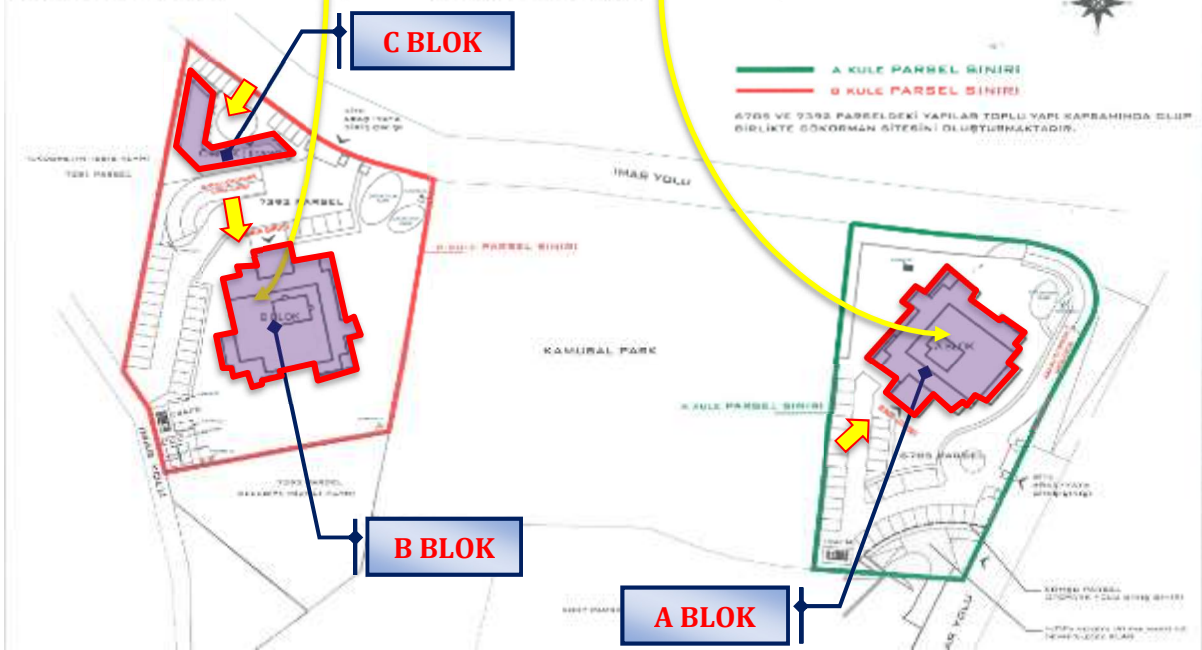
Taşınmaz Sinpaş Avangarden Sitesi komşuluğunda Şile Otoyolu ile Avangarden Sitesi arasında yer almaktadır. Kuzeyinde Kemerdere düzenleme park alanı-Şile otoyolu, doğusunda yeşil alan (7382 parsel), batısında İlköğretim Tesis Alanı

(7391parsel), ve güneyinde Belediye Hizmet Alanı olarak belirlenmiş (7393 parsel) alanda, Gökorman Projesi satış ofisi bulunmaktadır.

Mevcut durumda taşınmaz üzerinde hafriyat çalışmaları tamamlanmış olup, grobeton dökülmüş halde durmaktadır. Proje alanının çevresi oluklu sac levhalar ile kapatılmış olup, Temaşa Sokaktan girilerek taşınmaza ulaşılmaktadır.



GÖKORMAN PROJESİ - KADASTRAL VAZİYET PLANI
İSTANBUL İLİ - ÜMRANIYE İLÇESİ - 7392 VE 6785 PARSEL VE KOMŞULUKLARI



Değerleme tarihi itibari ile taşınmazlar üzerinde hafriyat çalışmaları başlamış olup, Belediye işlem dosyasında ruhsatlı onaylı mimari projesi incelenmiştir. Konu taşınmazlar için hazırlanıp ruhsatları alınan onaylı mimari projeye göre 6785 numaralı parsel üzerinde A blok (konut bloğu), 7392 parsel üzerinde B (konut bloğu) ve C blok (ticari blok) olmak üzere; A blokta, 1 adet ticari ve 216 adet mesken, B blokta 204 adet mesken ve C blokta 5 adet ticaret alanı projelendirilmiştir. A blokta 1. Bodrum katta 3 adet kapıcı dairesi ve C blokta 1. Katta 3 adet kapıcı dairesi planlanmıştır. 3 adet blokta toplam satılabilir/kiralanabilir bağımsız bölüm adedi 426 adettir. Yukarıda, mimari proje vaziyet planı yer almaktadır.

Konu taşınmazlar üzerinde geliştirilen mimari projeye ilişkin alan ve kullanım bilgileri tablosu aşağıda özetlenmiştir.

Tablo. 2 6785 parsel numaralı taşınmaz üzerinde Gökorman Projesi A Blok Kullanım ve Alan Bilgileri

BLOK	KAT NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSAL ALANI (m ²)	KULLANIM BİLGİSİ
A	3. BODRUM	3.794,32	0	Otopark, depolar, meskenlere ait depolar.
A	2. BODRUM	3.794,32	0	Otopark, depolar, sığınak, mekanik odalar, su depoları.
A	1. BODRUM	3.772,22	10	Otopark, depolar, sosyal tesis- kapalı havuz, fitness, 3 adet kapıcı dairesi, 1 adet ticari bağımsız bölüm (217 numaralı),
A	ZEMİN	1.003,01	467,33	Kreş, 8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	1. KAT	802,73	478,44	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	2. KAT	854,6	523,62	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	3. KAT	846,4	525,67	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	4. KAT	853,98	523,78	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	5. KAT	857,44	522,91	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	6. KAT	860,74	522,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	7. KAT	856,6	523,12	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	8. KAT	860,45	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	9. KAT	815,38	500,62	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	10. KAT	812,31	501,38	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	11. KAT	821,8	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	12. KAT	821,8	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	13. KAT	824,47	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	14. KAT	812,37	501,37	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	15. KAT	823,87	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	16. KAT	820,48	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	17. KAT	813,59	501,06	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	18. KAT	821,8	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	19. KAT	823,81	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	20. KAT	812,37	501,37	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	21. KAT	823,87	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	22. KAT	821,17	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	23. KAT	813,59	501,06	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	24. KAT	821,81	500,1	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	25. KAT	823,79	500,09	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	26. KAT	812,37	501,37	8 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
A	TESİSAT KATI	827,76	0	Kazan dairesi, teknik oda.
A	AS. MAK.DAİRESİ	398,03	0	Asansör makine dairesi
TOPLAM		35.123,25	13.606,28	217 adet bağımsız bölüm (216 adet, konut 1 adet ticaret fonksiyonlu)

Rapor tarihinde henüz kat irtifakı kurulmamış olan Gökorman Projesi A Bloкта tanımlanan İnşaat alanı **35.123,25m²** ve Toplam bağımsız bölüm adedi; 1 adedi ticaret ve 216 adedi mesken fonksiyonlu olmak üzere toplam 217 adettir. A Bloktaki bağımsız bölümlerin kullanım tertibine göre dağılımları ise; 81 adet 1+0, 54 adet 1+1, 2 adet 2+1, 65 adet 3+1 ve 14 adet 4+1 şeklindedir.

Projede tanımlanan alan hesabı tablosundan alınan bilgilere göre; Sosyal Tesis (Kreş) alanı 66,26 m², Balkon / Kat Bahçesi alanı 4.306,91 m², Kat Holü alanı 1.125,33 m² olarak belirtilmiştir.

Proje üzerinden A Blok alanları maliyet, ve Nakit Akışı hesabında kullanılmak üzere aşağıdaki şekilde tasnif edilmiştir.

Tablo. 3 Gökorman Projesi A Blok Özet Alan Bilgileri

SATILABİLİR MESKEN ALANI (m ²)	17.913,19	ZEMİN ÜSTÜ ALAN (m ²)	22.596,79
SATILABİLİR TİCARİ ALAN (m ²)	10	OTOPARK TEKNİK ALAN (m ²)	12.526,46
SOSYAL ALAN/TERAS/KAT HOLÜ VS. (m ²)	4.673,6	TOPLAM (m²)	35.123,25
BODRUM KAT VE ORTAK ALAN	12.526,46		
TOPLAM (m²)	35.123,25		

Tablo. 4 7392 parsel numaralı taşınmaz üzerinde Gökorman Projesi B Blok Kullanım Ve Alan Bilgileri

BLOK	KAT NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSAL ALANI (m ²)	KULLANIM BİLGİSİ
B	2. BODRUM	4715,86	0	Otopark, sığınak, depolar, teknik odalar.
B	1. BODRUM	4762,49	0	Otopark, sığınak, depolar.
B	ZEMİN	1058,22	495,36	Kreş, 6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	1. KAT	827,14	502,48	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	2. KAT	887,6	555,27	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	3. KAT	891,74	552,22	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	4. KAT	879,29	555,34	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	5. KAT	889,14	552,88	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	6. KAT	891,82	552,29	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	7. KAT	879,29	555,34	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	8. KAT	902,24	525,55	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	9. KAT	854,49	528,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	10. KAT	851,63	529,41	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	11. KAT	854,74	528,55	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	12. KAT	857,41	527,97	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	13. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	14. KAT	852,59	529,18	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	15. KAT	856,73	528,16	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	16. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	17. KAT	854,75	526,34	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	18. KAT	857,4	527,97	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	19. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	20. KAT	852,58	529,2	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	21. KAT	859,68	527,42	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	22. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	23. KAT	854,75	528,64	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	24. KAT	857,41	527,98	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	25. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	26. KAT	852,59	529,19	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	27. KAT	856,72	528,45	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	28. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	29. KAT	854,75	528,64	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	30. KAT	857,44	528,01	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	31. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	32. KAT	852,56	529,17	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	33. KAT	859,68	527,41	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	TESİSAT KATI	845,02	0	kazan dairesi, teknik alanlar.
B	AS. MAK DAI.	487,13	0	Asansör makine dairesi.
B	TERAS ÇATI	63,8	0	Asansör makine dairesi boşluğu.
TOPLAM		40.303,83	18.072,1	204 adet bağımsız bölüm.

Rapor tarihinde henüz kat irtifakı kurulmamış olan Gökorman Projesi B Bloкта tanımlanan İnşaat alanı **40.303,83m²** ve bağımsız bölüm adedi tamamı mesken fonksiyonlu olup toplam 204 adettir. B Bloktaki bağımsız bölümlerin kullanım tertibine göre dağılımları ise; 104 adet 2+1, 86 adet 3+1 ve 14 adet 4+1 şeklindedir.

Proje alan hesabı tablosundan alınan bilgilere göre; Sosyal Tesis (Kreş) alanı 94,06 m², Balkon / Kat Bahçesi alanı 5.758,47 m², Zemine Oturan Teras alanı 125,38m², Kat Holü alanı 1.340,64 m² olarak belirtilmiştir.

Proje üzerinden B Blok alanları maliyet, ve Nakit Akışı hesabında kullanılmak üzere aşağıdaki şekilde tasnif edilmiştir.

Tablo. 5 Gökorman Projesi B Blok Özet Alan Bilgileri

SATILABİLİR KONUT ALANI (m ²)	23.955,95
SOSYAL ALAN/TERAS/KAT HOLÜ VS. (m ²)	6.581,06
BODRUM KAT VE ORTAK ALAN (m ²)	9.766,82
TOPLAM (m²)	40.303,83

ZEMİN ÜSTÜ ALAN (m ²)	30.537,01
OTOPARK TEKNİK ALAN (m ²)	9.766,82
TOPLAM (m²)	40.303,83

Tablo. 6 7392 parsel numaralı taşınmaz üzerinde Gökorman Projesi C Blok Kullanım Ve Alan Bilgileri

BLOK	KAT NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSAL ALANI (m ²)	KULLANIM BİLGİSİ
C	1. BODRUM	235,44	15,02	1 ve 3 bağımsız bölüm numaralı dükkanlara ait depo ve genel depo alanı ile elektrik odası.
C	ZEMİN	358,42	223,56	5 adet dükkan ve terasları.
C	1. KAT	293,38	0	3 adet kapıcı dairesi.
C	TERAS ÇATI	225,98	0	
TOPLAM		1.113,22	238,58	5 adet bağımsız bölüm.

Tablo. 7 Gökorman Projesi C Blok Özet Alan Bilgileri

SATILABİLİR TİCARİ ALAN (m ²)	338,87	ZEMİN ÜSTÜ ALAN (m ²)	666,82
SOSYAL ALAN/TERAS/KAT HOLÜ VS. (m ²)	327,95	OTOPARK TEKNİK ALAN (m ²)	446,40
BODRUM KAT VE ORTAK ALAN (m ²)	446,4	TOPLAM (m²)	1.113,22
TOPLAM (m²)	1.113,22		

Gökorman Projesi C Blok Ticaret fonksiyonlu blok olup, İnşaat alanı **1.113,22m²** ve bağımsız bölüm adedi tamamı Ticaret fonksiyonlu olup toplam 5 adettir.

4.3. Gayrimenkulün Hukuki Tanımı Ve İncelemeler

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme raporu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 Parsel'de kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin güncel pazar değerinin takdiri amacıyla düzenlenmiş olup ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 8 Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ		
İLİ	: İSTANBUL	İSTANBUL
İLÇESİ	: ÜMRANIYE	ÜMRANIYE
MAHALLESİ / KÖYÜ	: A. DUDULLU	A. DUDULLU
MEVKİİ	:	
PAFTA NO	: -	-
ADA NO	: -	-
PARSEL NO	: 6785	7392
YÜZÖLÇÜMÜ	: 5.019,37 m ²	6.243,27 m ²
NİTELİĞİ	: ARSA	ARSA
CİLT/SAHİFE	: 71/7046	78/7731
TAPU TARİHİ/YEVMIYE	: 28.10.2016 / 31533	28.10.2016 / 31529
MALİKLER/HİSSE	: ARI FİNANSAL KİRALAMA ANONİM ŞİRKETİ / TAM	

4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi üzerinden 07.08.2017 tarihinde temin edilen takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki kayıtların bulunduğu görülmüştür.

6785 parsel üzerinde;

Şerhler Hanesi:

- Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim şirketi lehine, Finansal Kiralama Şerhi: Finansal Kiralama Sözleşmesi: 27/10/2016 tarih 4596 sayılı Sözleşme ile. (06.03.2017 tarih, 6687 yevmiye)

-İhtiyati Tedbir: İstanbul Anadolu 12. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 14/12/2017 tarih 2017/521 esas sayılı mahkeme müzekkeresi sayılı yazıları ile (Açıklama: yükleniciden konut alımı) (29.12.2017 tarih, 37924 yevmiye)

İrtifak Hanesi:

- İstanbul Su Ve Kanalizasyon İdaresi (İSKİ) lehine Diğer İrtifak Hakkı: Tamamında İSKİ Lehine 1 TL Bedelle daimi irtifak hakkı tesis edilmiştir. (16.11.2012 tarih, 30052 yevmiye)

7392 parsel üzerinde;**Beyan Hanesi:**

- İstanbul Anadolu 27.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 13/07/2018 tarih ve 2017/126 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (18.07.2018 tarih, 21591 yevmiye)

Serh Hanesi:

- Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim şirketi lehine, Finansal Kiralama Şerhi: Finansal Kiralama Sözleşmesi: 27.10.2016 tarih 4596 sayılı Sözleşme ile. (06.03.2017 tarih, 6687 yevmiye)

4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 23.10.2018 tarih, 6026915.754 –[1990/4545]-16687/3086164 ve 60296915.754-[2016/18405]-6688/3086160 sayılı İmar Durum Belgelerine göre Ümraniye İlçesi, A.Dudullu Mahallesi, F22D24A3D Pafta 7392 ve 6785 numaralı parseller; 20.11.2009-25.03.2011-17.04.2012-12.07.2013-15.01.2016-18.03.2016-17.03.2017 tasdik tarihli Ümraniye; İhlamurkuyu, Aşağı Dudullu, Yukarı Dudullu Ve Esenşehir Mahallerinin Havza İçinde ve 21.11.2014-18.10.2015 tasdik Tarihli Kemerdere ve Çekmeköy Deresi ile Yakın Çevresine ilişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı değişikliği ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliğine göre; H= Avan Proje, ön bahçe:5m, arka vey an bahçe 3m yapılanma şartlarına sahip Ayrık nizam KONUT ALANI'nda kalmaktadır.

E= 1,30 şartının geçerli olduğu parsellerde; parsel büyüklüğü 1200m² ve max. TAKS=0,30 olarak belirlenmiştir.

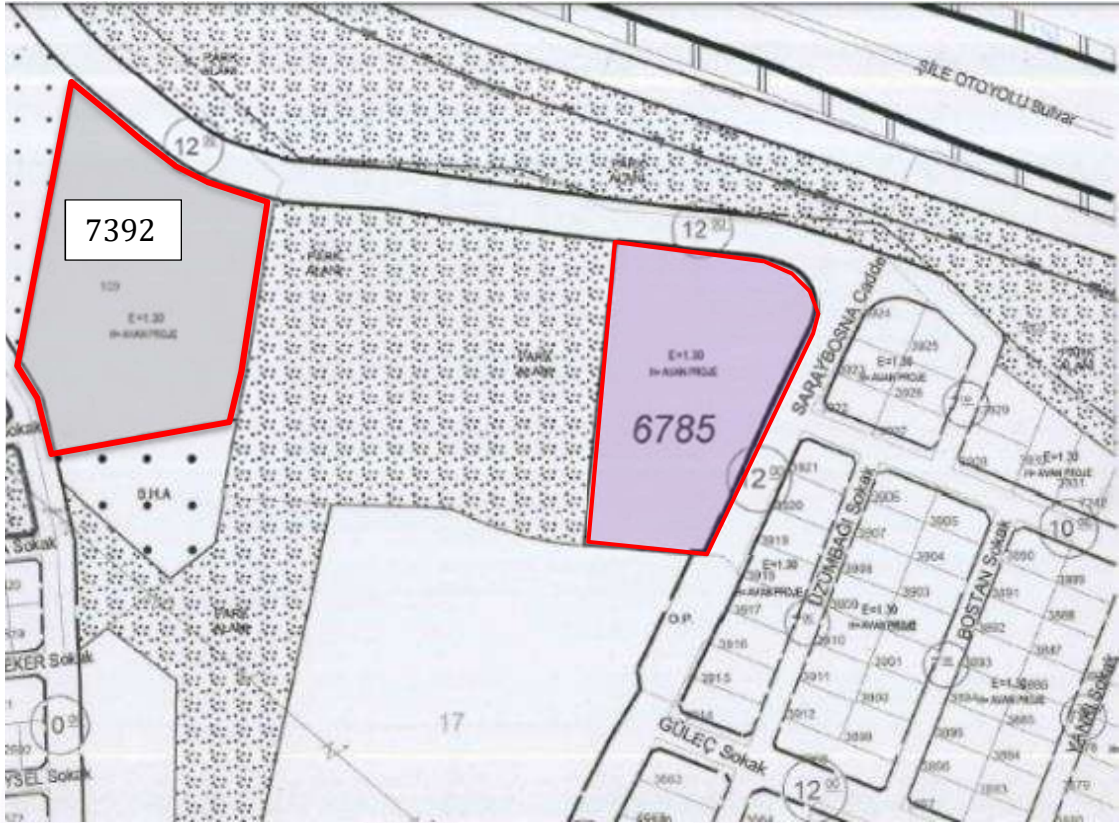
21.11.2014-18.10.2016 tasdik tarihli Ümraniye İlçesi 1/1000 ölçekli Kemerdere Ve Çekmeköy deresi ile Yakın Çevresi Uygulama İmar Planı Tadilat Plan notlarına göre;

*"planlama alanı; Ümraniye sınırları içerisinde yer alan Kemerderesinin 23.01.2011 tarihli İSKİ içme suyu havzaları yönetmeliği'nin 6.9.g maddesi kapsamındaki 10m'lik İSKİ koruma Alanının ve yakın çevresini İçermektedir."

-"20.11.2009 tasdik tarihli Ümraniye Çakmak, İhlamurkuyu, Y. Dudullu ve Yeni Çamlıca Mahallesi'nin Elmalı havzası İçimde kalan kısmına ait Uygulama İmar Planında, dere mutlak koruma alanı içerisinde kalan parsellerde ilgisince açılmış davalar neticelenmeden söz konusu parsellerde uygulama yapılamaz."

-"Açıklanmayan hususlarda 20.11.2009 onaylı 1/1000 ölçekli Ümraniye, Çakmak, İhlamurkuyu, Y. Dudullu ve Y. Çamlıca Mahallesi'nin Elmalı Havzası içinde kalan kısmına ait uygulama imar palanı ve bu palan gelen ilgili plan değişiklikleri plan hükümleri ile Mer'î İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir."

-"Planda terk miktarı %40'ı aşan parsellerde donatı alanlarının kamu eline bedelsiz geçmesi şartıyla emsal hesabı parsel alanının %60'ı üzerinden hesaplanır." denilmektedir.



-İmar Paftası Örneği-

*23.01.2011 tarih ile yürürlüğe giren İSKİ İçmesuyu Havzaları Yönetmeliği'nin 6.9.(g) maddesinde "İmar planları hazırlanırken; EK-1'de isimleri verilen derelerin her iki tarafında, kadastral sınırlarından itibaren 100 metrelik yapı yaklaşma mesafesi bırakılır. Derelerin yapı yaklaşma mesafesi içinde kalan bu alanlardaki yapılaşma hakları parsel yüzölçümünün %60'ı hesaplanmak kaydıyla Ek-2'de verilen yoğunluk değerlerine göre ait olduğu imar planı sınırı içinde bulunan havza dışındaki alanlar ile orta ve uzun mesafeli koruma alanlarında kullanılır. Bu durumda, yapı yaklaşma mesafesi içinde kalan bu alanlar, ağaçlandırma, yol, yeşil alan, rekreasyon v.b. maksatlarla kullanılmak üzere, kamuya bedelsiz devredilir ve bu alanlarda yapı yapılamaz." denilmekte olup, bu hükme göre imar planlarında gerekli düzenlemelerin yapılması amacıyla İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisinin ilgi (c) ve (e) kararları ile "Dere kadastral sınırından itibaren 100m.lik dere yapı yaklaşma sınırı ve alanı içerisinde kalan parsellerin imar hakları dere yapı yaklaşma sınırı ve alanı içerisinde kalan kısımların kamuya bedelsiz terk edilmesi koşuluyla plan onama sınırları içerisindeki başka parsellerde kullanılabilir. Kamuya terk edilen alanlar yeşil alan olarak düzenlenecek ve başka amaçla kullanılmayacaktır. İmar hakkı transfer edilen parselde planda verilen emsal değeri en fazla %50 arttırılabilir, kullanılmayan imar hakları ise başka parsel veya parsellerde kullanılabilir. Bu alanlarda kalan ve daha önce imar uygulaması görmemiş parsellerde transfere konu imar hakkı parsel alanının %60'ı üzerinden hesaplanır. 3194 sayılı İmar kanununa göre imar uygulaması görmüş parsellerde ise uygulama öncesi parsel alanının %60'ı üzerinden hesap yapılır. İmar hakkı transferi hesabı 23.01.2011 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe giren İSKİ İçmesuyu Havzaları Yönetmeliği EK2'de verilen yoğunluk değeri esas alınarak yapılır. Kismen dere yapı yaklaşma sınırı ve alanı içerisinde kalan parsellerde dere yapı yaklaşma sınırı ve alanı dışında kalan kısmın planda verilen hükümlere göre yapılaşmaya uygun olması halinde dere yapı yaklaşma sınırı ve alanı içerisinde kalan kısımlarının imar hakları bu kısımların kamuya bedelsiz terk edilmesi koşulu ile parselin dere yapı yaklaşma sınırı ve alanı dışında kalan kısmında kullanılabilir veya başka parsellere yukarıda belirtilen koşullar çerçevesinde transfer edilebilir." plan notu üretilmiştir.

Ümraniye Belediyesi İmar Ve Şehircilik Müdürlüğü, Planlama Biriminden alınan bilgiye göre taşınmazlar "Dere Mutlak Koruma Alanı" dışında kalmaktadır.

4.3.4. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaata Başlanması İçin Yasal Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerleme konusu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, A. Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 sayılı parseller üzerinde Gökorman Projesi geliştirilmiş ve mevzuat gereği ruhsatları alınmış olup Ümraniye Belediyesi İmar Arşivinde taşınmazların dosyası incelenmiştir. Dosya incelemesinde görülen evraklar ve alınan izinlere ilişkin detaylı bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo. 9 Ruhsat Bilgileri

PARSEL NO	BLOK	YAPI RUHSATI TARİHİ	YAPI RUHSATI NO	VERİLİŞ NEDENİ	KULLANIM AMACI	B.B. SAYISI	B.B. SAYISI	ALAN (m ²)	TOPLAM ALAN (m ²)	TABAN ALANI (m ²)	YOL KOTU ALTI KAT ADEDİ	YOL KOTU ÜSTÜ KAT ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	YAPI SINIFI
6785	A	24.03.2017	5745	YENİ YAPI	Mesken	216	217	15,429.33	35,123.25	1003.010	3	27	30	5A
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134.79						
					Ofis İşyeri	1		10.00						
					Ortak Alan			19,549.13						
6785	A	3.05.2017	8982	YENİLEME	Mesken	216	217	15,429.33	35,123.25	1003.010	3	27	30	5A
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134.79						
					Ofis İşyeri	1		10.00						
					Ortak Alan			19,549.13						
7392	B	24.03.2017	5746	YENİ YAPI	Mesken	204	204	23,296.26	40,303.83	1058.220	2	34	36	5A
					Ortak Alan			17,007.57						
7392	C	24.03.2017	5746	YENİ YAPI	Ofis ve İşyeri	5	5	362.20	1,113.22	358.420	1	2	3	3B
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134.79						
					Ortak Alan			616.23						
7392	B	3.05.2017	8981	YENİLEME	Mesken	204	204	23,296.26	40,303.83	1058.220	2	34	36	5A
					Ortak Alan			17,007.57						
7392	C	3.05.2017	8981	YENİLEME	Ofis ve İşyeri	5	5	362.20	1,113.22	358.420	1	2	3	3B
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134.79						
					Ortak Alan			616.23						

Yukarıdaki tabloda özetlenen Yeni yapı ve Yenileme Yapı ruhsatları dışında Ümraniye Belediyesi İmar Arşivinde taşınmazların dosyasında aşağıdaki belgelere rastlanılmıştır;

-Avan Proje; Görülemediği olmakla birlikte, İmar Ve Şehircilik Müdürlüğünden İ.B.B.B ye 21.07.2017 tarihli yazısmadan anlaşıldığı üzere 10.03.2017 tarih 16/22323 sayı ile onaylı Avan Projesinin bulunduğu öğrenilmiştir.

-Mimari Proje; 6785 parsel A Blok ve 7392 parsel B ve C Blok için hazırlanmış, 24.03.2017 tarih onaylı, mimari projeleri incelenmiştir.

-Encümen Kararı ve Mahkeme Kararları; 26.05.2016 tarih, 2016/1060 sayılı encümen kararı, 6785 parsel sayılı taşınmazın, yola ve parka terk edilecek kısımlarına ilişkin alınmıştır. 28.06.2016 tarih, 2016/1347 sayılı Encümen Kararı, 7392 parsel sayılı taşınmazın, yola ve parka terk edilecek kısımlarına, ifraz ve İSKİ lehine irtilaf hakkına ilişkin alınmıştır. Sinpaş Avangarden projesi maliklerinin, Eski 109, yeni 7388, 7389, 7390, 7391, 7392, 7393 nolu ve 6785, 6787, 6837 no'lu parsellerin kullanımına yönelik 3. Şahıslara satışını engelleyici ihtiyati tedbir kararı verilmesi talebine ilişkin açılan davada, İstanbul Anadolu 27. Asliye Hukuk Mahkemesi 28.10.2016 tarihli, 2016/394 Esas 2016/279 sayılı karar ile davanın İstanbul Anadolu Nöbetçi Asliye Ticaret Mahkemesi'ne gönderilmesi kararı alınmıştır.

İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 7. Hukuk Dairesi 08.03.2017 tarih, 2017/173 Esas ve 2017/145 Karar No'lu, ile 28.10.2016 tarihli, 2016/394 Esas 2016/279 sayılı kararın kaldırılmasına karar verilmiştir.

İstanbul Anadolu 27. Asliye Hukuk Mahkemesi 29.03.2017 tarih, 2017/126 Esas No'lu kararı ile Ümraniye Tapu Müdürlüğü, Ümraniye Belediye Başkanlığı, Kadastro Müdürlüğü'nden bilgi ve belge talep edilmiş ve davacıların dilekçelerinin tamamlanarak delil olarak gösterilen belgelerin tamamlandıktan sonra duruşma günü verileceğine karar verilmiştir.

11. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 09.11.2016 tarihli, 2016/417 Esas No'lu kararında, 6785 parsel sayılı taşınmazın 3. Kişilere devir ve satışının önlenmesi bakımından İhtiyati Tedbir konulmasına karar verilmiştir ancak aynı mahkemenin 24.01.2017 tarihli ara kararı ile ihtiyati tedbirin kaldırıldığı anlaşılmıştır. Bu karara karşı davacılar tarafından İstinaf mahkemesi yoluna başvurulmuşsa da İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 7.Hukuk Dairesi 31.05.2017 tarih, 2017/558 Esas ve 2017/590 Nolu Karar ile istinaf başvurusunun esastan reddine karar verilmiştir.

Değerleme konusu parsellerin, satış işlemiyle 28.10.2016 tarih ve 31529 yevmiye ile Arı Finansal Kiralama A.Ş. adına tescil edilmiş ve Tapuya şerh edilerek 06.03.2017 tarih ve 6687 yevmiye ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ye Finansal Kiralama Sözleşmesi ile kiralanmıştır. Sinpaş Gayrimenkul yatırım Ortaklığı tarafından paylaşılan

Finansal Kiralama Sözleşmesi özetle;

Kiralayana: Arı finansal Kiralama A.Ş. **Kiracı:** Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında yapılmıştır.

Sözleşmede kira başlangıç tarihi: 27.10.2016 ve kira bitiş tarihi: 27.10.2019 olarak belirtilmektedir.

"Sözleşmenin XIII- Sözleşmenin Sona Ermesi, Sözleşmenin Kiralananın Kiracıya Satılması ile Son Bulması, 35. addesinde: İş bu sözleşme, kiralama süresi sona erdiğinde Kiralanan'ın Sözleşme hükümlerine uygun olarak Kiracıya satılmasıyla, ayrıca bir ihtar ve ihbara gerek kalmadan kendiliğinden sona erer. Taraflar Kiralayan'ın düzenleyeceği faturanın tamzimi ve gönderilmesi ile satımın tamamlandığını, mülkiyetin kiracıya intikal ettiğini Kabul etmişlerdir." denilmektedir. Söz konusu Ek-2 Ödeme Planı aşağıda özetlenmiştir.

Tablo. 10 Finansal Kiralama EK-2 Ödeme Planı Tablosu

TARİH	DÖNEM	KALAN(TL)	ANAPARA (TL)	LEASİNG GELİRİ (TL)	KDV (%18)	ÖDEME (KDV DAHİL)
27.10.2016	0	9,336,500.00	342,500.00	-	61,650.00	404,150.00
27.11.2016	1	9,336,500.00	-	68,998.56	12,419.74	81,418.30
27.12.2016	2	9,336,500.00	-	68,998.56	12,419.74	81,418.30
27.01.2017	3	1,972,730.12	7,363,769.88	105,228.68	1,344,419.74	8,813,418.30
27.02.2017	4	1,920,840.13	51,889.99	17,108.57	12,419.74	81,418.30
27.03.2017	5	1,868,500.13	52,340.00	16,658.56	12,419.74	81,418.30
27.04.2017	6	1,815,706.21	52,793.92	16,204.64	12,419.74	81,418.30
27.05.2017	7	1,762,454.43	53,251.78	15,746.78	12,419.74	81,418.30
27.06.2017	8	1,708,740.82	53,713.61	15,284.95	12,419.74	81,418.30
27.07.2017	9	1,654,561.38	54,179.44	14,819.12	12,419.74	81,418.30
27.08.2017	10	1,599,912.06	54,649.32	14,349.24	12,419.74	81,418.30
27.09.2017	11	1,544,788.80	55,123.26	13,875.30	12,419.74	81,418.30
27.10.2017	12	1,489,287.48	55,501.32	13,397.24	12,401.74	81,300.30
27.11.2017	13	1,433,103.95	56,183.53	12,915.03	12,437.74	81,536.30
27.12.2017	14	1,376,534.04	56,569.91	12,428.65	12,419.74	81,418.30
27.01.2018	15	1,319,473.52	57,060.52	11,938.04	12,419.74	81,418.30
27.02.2018	16	1,261,918.14	57,555.38	11,443.18	12,419.74	81,418.30
27.03.2018	17	1,203,863.61	58,054.53	10,944.03	12,419.74	81,418.30
27.04.2018	18	1,145,305.60	58,558.01	10,440.55	12,419.74	81,418.30
27.05.2018	19	1,086,239.74	59,065.86	9,932.70	12,419.74	81,418.30
27.06.2018	20	1,026,661.63	59,578.11	9,420.45	12,419.74	81,418.30
27.07.2018	21	966,566.83	60,094.80	8,903.76	12,419.74	81,418.30
27.08.2018	22	905,950.86	60,615.97	8,382.59	12,419.74	81,418.30
27.09.2018	23	844,809.19	61,141.67	7,856.89	12,419.74	81,418.30
27.10.2018	24	783,137.27	61,671.92	7,326.64	12,419.74	81,418.30
27.11.2018	25	720,930.50	62,206.77	6,791.79	12,419.74	81,418.30
27.12.2018	26	658,184.24	62,746.26	6,252.30	12,419.74	81,418.30
27.01.2019	27	594,893.81	63,290.43	5,708.13	12,419.74	81,418.30
27.02.2019	28	531,054.49	63,839.32	5,159.24	12,419.74	81,418.30
27.03.2019	29	466,661.52	64,392.97	4,605.59	12,419.74	81,418.30
27.04.2019	30	401,710.10	64,951.42	4,047.14	12,419.74	81,418.30
27.05.2019	31	336,195.39	65,514.71	3,483.85	12,419.74	81,418.30
27.06.2019	32	270,112.50	66,082.89	2,915.67	12,419.74	81,418.30
27.07.2019	33	203,456.50	66,656.00	2,342.56	12,419.74	81,418.30
27.08.2019	34	136,222.42	67,234.08	1,764.48	12,419.74	81,418.30
27.09.2019	35	68,405.25	67,817.17	1,181.39	12,419.74	81,418.30
27.10.2019	36	-	68,405.25	593.31	12,419.74	81,418.30
SATIN ALMA/DEVİR BEDELİ		-	-	1,000.00	180.00	1,180.00
TOPLAM			9,679,000.00	548,448.16	1,840,940.67	12,068,388.83
ÖDENMİŞ TUTAR			8,834,190.81	*KALAN ÖDEME		845,809.19
ÖDENMİŞ TUTAR %			91%	KALAN ÖDEME %		9%
* KALAN ÖDEMEYE SATIN ALMA/DEVİR DE ÖDENECEK 1.000 TL EKLENMİŞTİR.						

4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Unvanı, Adresi Vb.) ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkullerin üzerinde yapılması planlanan Gökorman Projesinin inşa aşamasında yapı denetimini, **Etkin Ve Sürekli Yapı Denetim A.Ş.** üstlenmiş olup adresi: Tatlısu Mahallesi, şerif Sokak, Zirveli Apartmanı, No:5 Daire:3 Ümraniye/İSTANBUL olarak kayıtlıdır.

4.3.6. Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 06.10.2016 tarih, 2016/20430 sayılı İmar Durum Belgesine göre rapor konusu; Ümraniye İlçesi, A.Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 numaralı parsel; 20.11.2009-25.03.2011-12.07.2013 tasdik tarihli Ümraniye; İhlamurkuyu, Aşağı Dudullu, Yukarı Dudullu Ve Esenşehir Mahallerinin Havza İçinde Kalan Kısımına Ait 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı ve 21.11.2014-16.10.2015-18.10.2015-18.10.2016-17.03.2017 tasdik tarihli, Ümraniye İlçesi 1/1000 ölçekli Kemerdere ve Çekmeköy Deresi İle Yakın Çevresi Uygulama İmar Planı Değişikliği ve Plan Tadilatına göre; E:1,30, H:Avan Proje, ön bahçe:5 m, yan ve arka bahçe:3 m olmak üzere Ayrık nizam **KONUT ALANI**'nda, kalmaktadır.

21.11.2014 tasdik tarihli Ümraniye İlçesi, Kemerdere ve Çekmeköy Deresi İle Yakın Çevresine Ait 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı ve Plan Notlarına yönelik olarak askı sürecinde yapılan itirazlar sonrasında 16.10.2015 tarih 1685 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi kararı ile 18.10.2015 tasdik tarihli, Ümraniye İlçesi 1/1000 ölçekli Kemerdere ve Çekmeköy Deresi İle Yakın Çevresi Uygulama İmar Planı Değişikliği ve Plan Tadilatı onaylanmıştır.

16.10.2015 tarih 1685 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisi kararı sonucu 6785 numaralı parsel ve (eski 109 numaralı parselin ifrazı ile) yeni 7392 numaralı parseller için düzenlenen yapılanma koşulları aşağıda özetlenmiştir:

- *Planda eğitim, sağlık, sosyo-kültürel, yönetim, belediye hizmet alanı ve dini tesis alanı gibi donatı alanlarında min 5m çekme mesafesi uygulanarak Hmaks:5 katı geçmeyecek şekilde ilçe belediyesince onaylanacak avan projesine göre uygulama yapılacaktır. Bu alanlarda kamu kullanımı dışında kullanım getirilemez. Çekme mesafelerine uyulması kaydı ile blok ebatları ve taban alanı avan projesinde belirlenecektir.*

-*Planda yol, yeşil alan, eğitim alanı, sosyal kültürel tesis alanı, dini tesis alanı, BHA, idari tesis alanı vb. kamu kullanımına ayrılan alanlarda bu alanlar kamu eline bedelsiz geçmeden (İmar Kanunu'nun 15 ve 16. Maddelerine göre yapılan uygulamalar dahil) parsellerin imarlı kısımlarında uygulama yapılamaz.*

-*Planda terk miktarı %40'ı aşan parsellerde donatı alanlarının kamu eline bedelsiz geçmesi şartıyla emsal hesabı parsel alanının %60'ı üzerinden yapılır.*

Rapor konusu parsellere ilişkin Plan Notları rapor eklerinde sunulmuştur.

Konu 6785 parsel numaralı taşınmaz; 04.09.2014 tarih, 29999 yevmiye no'lu satış işlemiyle Halit Serhan Ercivelek mülkiyetine geçmiş ve 18.07.2016 tarihinde 21393 yevmiye ile taşınmazın yüzölçümü 17.487,55 m² iken terkleri yapılarak 18.07.2016 tarih, 21393 yevmiye nolu ifraz işlemi ile parsel yüzölçümü 5.019,37 m² olarak tapuya tescil edilmiştir. Nihai olarak taşınmaz satış işlemiyle 28.10.2016 tarih ve 31533 yevmiye ile Arı Finansal Kiralama A.Ş. adına tescil edilmiş ve Tapuya şerh edilerek 06.03.2017 tarih ve 6687 yevmiye ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye Finansal Kiralama Sözleşmesi ile kiralanmıştır.

Değerleme konusu 7392 parsel numaralı taşınmazın geldisi olan 109 parselin mülkiyeti; 27.03.2008 tarih, 7887 yevmiye no ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlı iken, 27.11.2012 tarih, 31142 yevmiye no'lu satış işlemiyle Davut Parlar mülkiyetine geçmiştir. 23.479,26 m² yüzölçümü 109 parsel; 09.08.2016 tarih, 23599 yevmiye nolu ifraz işlemi ile 3 parsel ayrılmış ve 1.365,09 m² alanlı 7390 parsel, 7.283,68 m² alanlı 7391 parsel ve 6.243,27 m² alanlı 7392 parseller meydana gelmiştir. İfraz işlemi sonucu taşınmaz 09.08.2016 tarih ve 23599 yevmiye ile Davut Parlar adına tescil edilmiştir. Nihai olarak taşınmaz satış işlemiyle 28.10.2016 tarih ve 31529 yevmiye ile Arı Finansal Kiralama A.Ş. adına tescil edilmiş ve Tapuya şerh edilerek 06.03.2017 tarih ve 6687 yevmiye ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ye Finansal Kiralama Sözleşmesi ile kiralanmıştır.

4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

10.09.2018 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sisteminden temin edilen Takbis belgelerine göre değerlendirme konusu İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkuller Arı Finansal Kiralama A.Ş. adına (28.10.2016 / 31533 - 31529) tescil edilmiştir. Tapu kayıtları incelendiğinde taşınmazlar üzerinde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım ortaklığı A.Ş. lehine, Finansal Kiralama şerhi bulunduğu görülmüştür.

Finansal Kiralama Sözleşmesi tapuya 06.03.2017 tarih ve 6687 yevmiye ile tescil edilmiştir. 27.10.2016 tarih, 4596 sayı ile onaylı Finansal Kiralama Sözleşmesinde; Kiralayan: Arı finansal Kiralama A.Ş. Kiracı: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., sözleşmede kira başlangıç tarihi: 27.10.2016 ve kira bitiş tarihi: 27.10.2019 olarak belirtilmektedir. Sözleşmenin 35. Maddesinde, "Kiralama süresi sona erdiğinde Kiralanan'ın Sözleşme hükümlerine uygun olarak Kiracıya satılmasıyla, ayrıca bir ihtar ve ihbara gerek kalmadan kendiliğinden sona erer. Taraflar Kiralayan'ın düzenleyeceği faturanın tanzimi ve gönderilmesi ile satımın tamamlandığını, mülkiyetin kiracıya intikal ettiğini kabul etmişlerdir." denilmektedir.

6785 numaralı parsel üzerindeki;

Şerhler hanesindeki; *İhtiyati Tedbir: İstanbul Anadolu 12. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 14/12/2017 tarih 2017/521 esas sayılı mahkeme müzekkeresi sayılı yazıları ile (Açıklama: yükleniciden konut alımı) (29.12.2017 tarih, 37924 yevmiye)*

İrtifak Hanesindeki: *İstanbul Su Ve Kanalizasyon İdaresi (İSKİ) lehine Diğer İrtifak Hakkı*, konu parselin dere koruma bandında olmaması koruma bandında kalan kısmının yeşil alan olarak terkin edilmiş olması nedeniyle değerlemede dikkate alınmamıştır. İlk parselden taşınmış olduğu düşünülmektedir.

7392 parsel üzerinde;

Beyan Hanesi; *İstanbul Anadolu 27. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 13/07/2018 tarih ve 2017/126 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (18.07.2018 tarih, 21591 yevmiye)*

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarında yer alan takyidat kayıtları yukarıda açıklanmıştır.

Yukarıda belirtilen ihtiyati tedbir kararı ve devam eden davaların, ilgili projenin komşuluğunda bulunan Avangarden projesinin kat malikleri tarafından Tapu İptali ve Tescil konusu ile İhtiyati Tedbir istemi doğrultusunda açıldığı incelenen mahkeme kararlarından anlaşılmıştır.

6785 parsel numaralı taşınmaz üzerinde bulunan kayıtlar ile ilgili olarak; aynı parselde farklı davacılar tarafından açılmış ve karara bağlanmış olan 14.12.2017 tarih 2017/417 esas sayılı dava dosyasında " ihtiyati tedbir" kararının reddine karar verilmiş ve ilgili karar 2017/590 sayılı İstinaf Mahkemesi kararı ile onanmıştır. 6785 parsel numaralı taşınmaz üzerinde bulunan ihtiyati tedbir kararına esas 14.12.2017 tarih 2017/521 esas sayılı dava sürecinin devam ettiği ancak aynı konu ve parsel üzerinde devam etmesi nedeni ile 2017/417 ve 2017/521 sayılı dosyaların birleştirilmesine 27.02.2018 tarihli duruşmada karar verildiği anlaşılmıştır. Gayrimenkulün tapu kayıtlarında belirtilen 2017/521 sayılı dosyanın 2017/417 esas sayılı dosya ile birleştirildiği (aynı konu ve aynı gayrimenkul üzerinde devam eden süreçler olması nedeni ile) ve 2017/417 esas sayılı dosyada görülmekte olan davada ihtiyati tedbir kararının reddedildiği ve 2017/590 esas sayılı istinaf mahkemesi kararı ile de ihtiyati tedbir reddinin kesinleştiği anlaşılmaktadır. 2017/521 sayılı davanın devam etmek ile birlikte birleştirildiği (2017/417 esas sayılı dava) dosya ile aynı konuyu içerdiğinden ilgili ihtiyati tedbirin 2017/417 sayılı dosyadaki emsal karar doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

7392 parsel numaralı taşınmaz üzerinde bulunan kayıtlar ile ilgili olarak ise; dava sürecinin devam ettiği, 2017/126 esas sayılı davanın 08.11.2017 tarihli ara kararından ihtiyati tedbir isteminin reddine karar verildiği görülmüştür.

Sonuç olarak; parsellerin tapu kaydında belirtilen ihtiyati tedbir kararının aynı parsel ve aynı konu olması nedeni ile 2017/417 sayılı dosyadaki emsal karar doğrultusunda olacağı ayrıca taşınmazlar halihazırda portföyde olduğundan ve değerlendirme konusu da portföydeki taşınmazların değerlendirilmesi olduğundan hukuki süreç tamamlanincaya kadar değerlendirme konusu projenin G.Y.O. portföyünde bulunmasında bir engel olmadığı kanaatine varılmıştır.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

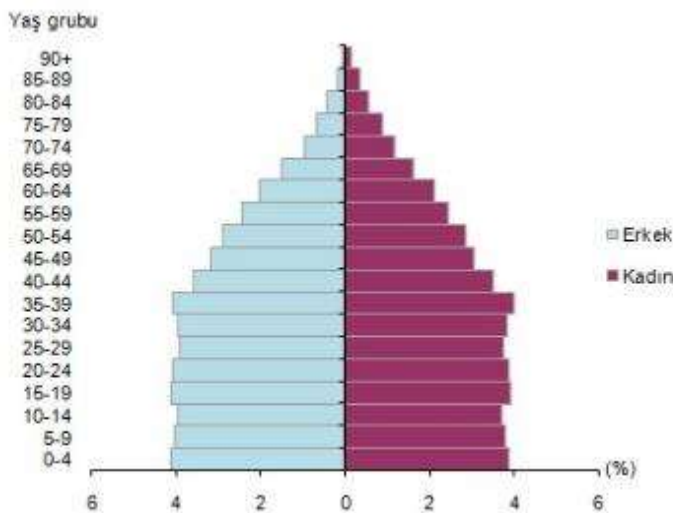
5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 79.814.871 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1.073.818 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.043.650 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.771.221 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5'e yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3'e 2017 yılında %92,5'e yükselmiştir.

Türkiye nüfusu, 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995.654 kişi artarak 80.810.525 kişi olmuştur. Erkek nüfus 40.535.135 kişi, kadın nüfus 40.275.390 kişi olup toplam nüfusun %50,2'sini erkek, %49,8'ini ise kadın nüfusu oluşturmuştur. Yıllık nüfus artış hızı 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olmuştur.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, bir önceki yıla göre %1,5 artış göstererek 15.029.231 kişi ile en çok nüfusa sahip olurken, 5. 445.026 kişi ile Ankara ikinci sırayı, 4.279.677 kişi ile İzmir üçüncü sırayı, 2.936.803 kişi ile Bursa dördüncü sırayı ve 2.364.396 kişi ile Antalya beşinci sırayı almıştır. Bayburt ise 80.417 kişi ile en az nüfusa sahip olan il olmuştur.



Grafik 1. Nüfus Piramidi / Kaynak: www.tuik.gov.tr

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD) tarafından Haziran 2017 de yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Küresel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, Mart'ta 2017 yılı için yüzde 3,3 ve 2018 yılı için yüzde 3,6 düzeyinde belirlediği küresel büyüme beklentilerini Haziran döneminde 2017 yılı için yüzde 3,5 düzeyine çekerken 2018 yılı için yüzde 3,6 olarak korudu. OECD Türkiye için 2017 büyüme beklentisini Kasım 2016 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda açıklanan değer olan yüzde 3,3'ten yüzde 3,4'e yükseltirken, 2018 yılı beklentisini ise yüzde 3,8'den yüzde 3,5'e çekti. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017)

Tablo. 1 OECD Küresel Ekonomik Görünüm Tahmini Büyüme Oranları

OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017 Tahminleri				
	2015	2016	2017	2018
DÜNYA	3,1	3,0	3,5	3,6
BİRLEŞMİŞ MİLLETLER	2,6	1,6	2,1	2,4
EURO BÖLGESİ	1,5	1,7	1,8	1,8
ALMANYA	1,5	1,8	2,0	2,0
FRANSA	1,2	1,1	1,3	1,5
İTALYA	0,7	1	1	0,8
JAPONYA	1,1	1,0	1,4	1,0
KANADA	0,9	1,4	2,8	2,3
BİRLEŞİK KRALLIK	2,2	1,8	1,6	1,0
ÇİN	6,9	6,7	6,6	6,4
HİNDİSTAN	7,9	7,1	7,3	7,7
BREZİLYA	-3,8	-3,6	0,7	1,6
OECD ÜYESİ ÜLKELER	2,2	1,8	2,1	2,1
DİĞER ÜLKELER	3,9	4,1	4,6	4,8

OECD son ekonomik görünüm değerlendirmesinde küresel ekonominin "daha iyi" olduğunu, ancak "yeterince iyi olmadığını" belirterek "küresel ekonomide gözlemlenen gelişme memnuniyet verici olsa da büyüme tahminlerinin halen hem geçmiş değerlerin altında kalmayı sürdürdüğü hem de düşük büyüme tuzağından kurtulmak için ihtiyaç duyulan hıza ulaşamadığı" yorumunda bulundu. Küresel büyümeyi beklentilerden daha 4 da yukarı itebilecek faktörlerin yanı sıra oldukça önemli aşağı yönlü risklerin de olduğunun altını çizen Rapor, aşağı yönlü riskler arasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki finansal riskleri ve kırılganlıkları, birçok ülkedeki yüksek politika belirsizliğini ve ücretlerin zayıf seyrini sürdürüyor oluşunu işaret etti. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017)

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kasım ayı sonunda yayımladığı Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomideki iyileşmenin güçlenerek sürdüğünü ve genele yayılmaya devam ettiğini ifade etmiştir. 2017 yılı büyüme tahminlerini dünya ve ABD ekonomisi için 0,1'er puan yükselten OECD, İngiltere ve Japonya ekonomisi için 0,1'er puan düşürmüştür. Kuruluş, Türkiye ekonomisi için Haziran ayı tahminlerine kıyasla yüksek oranda bir revizyona gitmiş ve 2017 büyüme tahminini %6,1'e, 2018 büyüme öngörüsünü ise %4,9'a çıkarmıştır. (*İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler Aralık 2017 Raporu*)

5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Yurt içi iktisadi faaliyet, 2017 yılı ilk yarısı boyunca, tedbir ve teşviklerin de desteğiyle özel tüketim harcamaları ve güçlü seyreden mal ve hizmet ihracatı yoluyla canlanmıştır. Bu dönemde merkezi yönetim bütçe açığı bir miktar artış göstermiştir. Ancak mevcut bütçe açığının geçici olacağı ve orta vadede uzun dönem ortalamasına yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu dönemde mal ihracatındaki güçlü seyir ve turizmde yaşanan toparlanmayla birlikte dış ticaretin cari dengeye yaptığı olumlu katkı sürmüştür. Türkiye ekonomisi Gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYH) % 7 büyümesi beklenirken 2018 yılının ilk çeyreğinde % 7.4 büyümüştür. Ekonomi; hükümetin ekonomiyi canlandırmak adına attığı istihdam ve Kredi Garanti Fonu (KGF) başta olmak üzere teşviklerin etkisiyle iç tüketim ağırlıklı olarak 2017 yılının son çeyreğinde yüzde 7.3, 2017'nin tamamında ise yüzde 7.4 ile beklentilerin üzerinde büyüme gerçekleştirmiştir.

Gayrisafi Yurt içi Hasıla (GSYH) II. Çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre (Nisan-Haziran 2018) %5,2 artmıştır. Gayrisafi Yurt içi Hasıla ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 arttı.

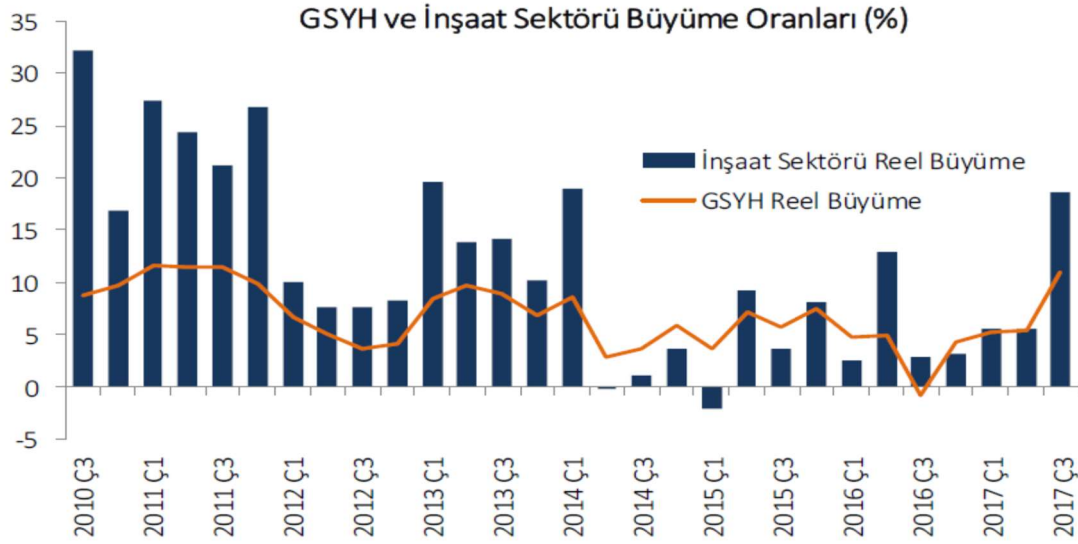
Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt içi Hasıla tahmini, 2018 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla %20,4 artarak 884.004.260.000 TL olmuştur.

Gayrisafi Yurt içi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri %1,5 azalırken, sanayi sektörü %4,3 ve inşaat sektörü

%0,8 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %8 artmıştır.

Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2018 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,5, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %0,9 artmıştır.

5.3. Gayrimenkul Sektörü



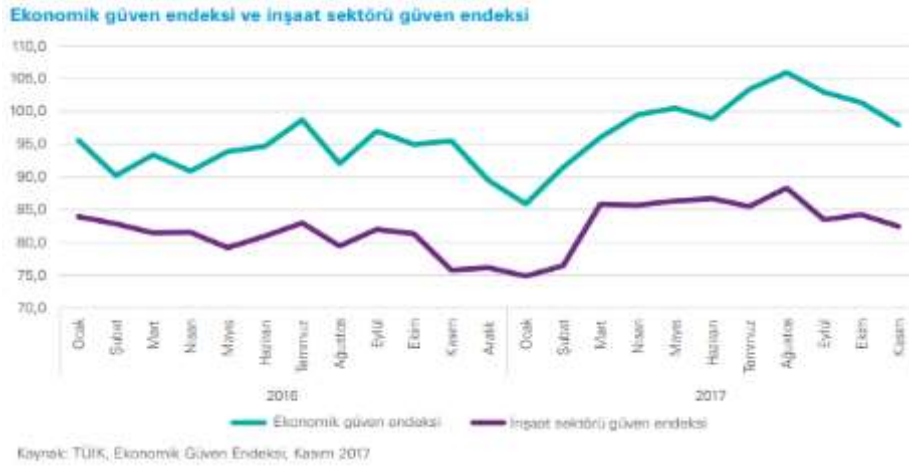
Geçtiğimiz 16 yıl boyunca, Türkiye’de inşaat sektörü ekonomi büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Dünya ölçeği ve ülkemizin potansiyeline bakıldığında ise inşaat sektörünün uygun konjonktürde daha fazla büyüme olanağı bulunmaktadır. Sektör istihdam üzerinde de oldukça önemli bir etkiye sahiptir. Hane halkı ile Devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış, inşaat ve alt sektörleri üzerinde olumlu etki yaratan bir yapıya sahiptir. Sabit sermaye oluşumunun artması inşaat sektörü açısından takip edilmesi gereken bir değişkendir. GSYH ile ilgili bu veriler ışığında; sektörün ve bileşenlerinin belli bir büyüklüğün üzerinde kalması 2018 yılı için de rahatlıkla beklenebilir. Sektörün GSYH içindeki doğrudan payı %8’in üstüne çıkan sektörün bağlı sektörlerle birlikte dolaylı payı %30'lara ulaşmış durumdadır.

İnşaat sektörünün ulusal ölçekte istihdama katkıları ve ciro ve üretimdeki yeri güncel verilerle aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Kaynak: KPMG)

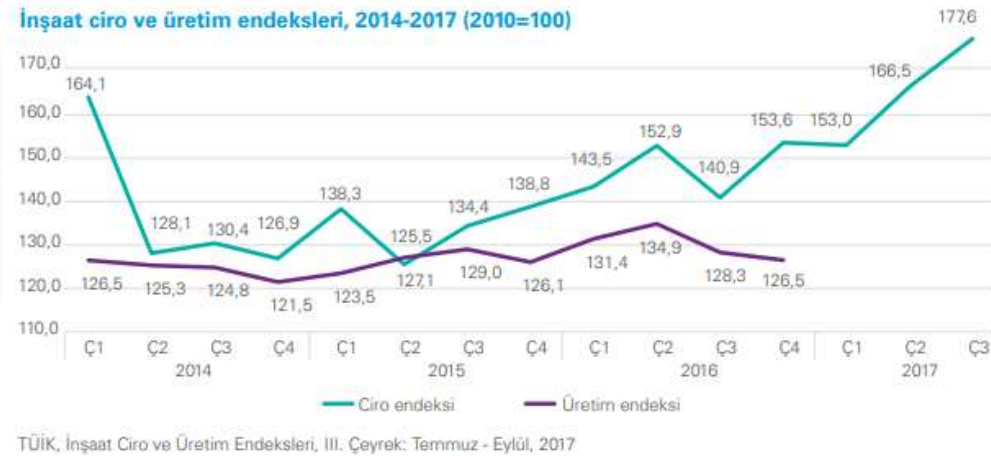
İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki oranı 2005 yılında yüzde 5,6 düzeyindeyken, 2016 sonu itibariyle bu oran yüzde 7,3'e yükseldi. Sektörün istihdam katkısı mevsimsel etki ile en yüksek düzeye yaz aylarında çıkıyor. 2017 Ağustos ayında Türkiye’de istihdamın % 7,9'unu inşaat sektörü oluşturuyordu. Gündemde olan Taşeron Yasası ile ilgili gelişmelerin inşaat sektöründe istihdamı nasıl etkileyeceğini 2018 yılı içerisinde gözlemlenecektir.

Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmamış endeks verilerine göre, inşaat sektöründe güven endeksi, 2016 yılını önemli bir düşüş eğilimi ile tamamlamıştı. 2017 yılının ilk 4 ayında güven endeksi yükseliş gösterdi ve Mart ayında yüzde 12,3 ile geçtiğimiz iki yılın en büyük yükseliş oranı gerçekleşti.

Mevsim etkisi sebebiyle yaz aylarında girişimcilerin istihdama yönelik olumlu öngörülerine yorumlanabilecek bu yükseliş, Nisan, Mayıs, Haziran aylarında sırasıyla yüzde -0,2, yüzde 0,8 ve 0,4 oranlarında gerçekleşerek durağan seyretti. Kasım ayında ise Ekim ayına göre yüzde -2,1 oranında geriledi. Genel görünüm olarak, 2017 yılı 2016'ya göre daha güvenli bir yıl oldu.



Ciro ve üretim endekslerini değerlendirdiğimizde inşaat sektöründeki son 3 yıllık ciro artış eğilimi açık olarak görülüyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 9 oranında arttı. 2017 yılı 1. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında azaldı ancak 2. ve 3. çeyrekte tekrar sırasıyla yüzde 8,8 ve 6,7 artış göstererek son dört yılın en yüksek seviyesine çıktı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise 2016 yılı 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,4 oranında düşüş gösterdi.



5.3.1.1. Türkiye Konut Sektörü

Konut (barınma) ihtiyacı nefes almak, su içmek ve yemek gibi fizyolojik ihtiyaçların ardından yer alan temel ihtiyaçlardan biridir. Bu nedenle konut yalnızca bir ekonomik değer olmayıp aynı zamanda sosyo-psikolojik özellikleri olan varlık çeşididir. Konutun kendine has dinamikleri olmakla beraber temel taşınmaz özellikleri ve yapısına sahip olduğu söylenebilir. Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etki etmektedir.

Ülkemiz için inşaat sektörünün çok önemli bir kısmını konut ve buna bağlı donatılar işgal etmektedir. Konut talebi ve satışlarında görülen canlanma/durgunluk haline göre sektörün gelişme hızı etkilenmektedir. Sektörün, toplam ülke büyümesine karşı duyarlılığı da yüksektir.

İnşaat sektörünün, konut talebine karşı elastikiyeti kısa vadede oldukça katıdır. Fakat Türk inşaat sektörünün yönetsel özellikleri elastik bir yapı sergileyerek arzı dengelemeye çalışmaktadır. (Emlak GYO 2018 Mayıs)

2017 yıl sonunda yüzölçümü bazında; yapı ruhsatı adeti önceki yılın aynı dönemine göre %31,8, yapı kullanma izin belgesi ise %6,6 artmıştır. Daire sayılarına göre yapı ruhsatı miktarı önceki yılın aynı dönemine göre %32,3, yapı izin belgesi miktarı ise %8,91 oranında artış göstermiştir.

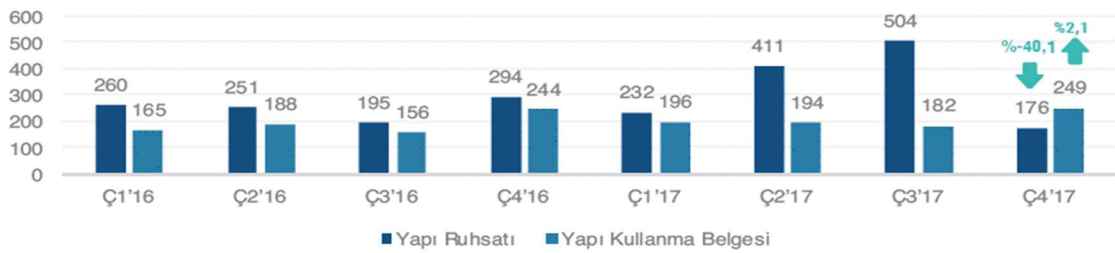
Yıl	Konut Stoku
2000*	16.235.830
2001*-2014**	5.478.603
2015	732.948
2016	753.426
2017	820.526
Toplam	24.021.333

Kaynak: TÜİK

*2000 yılı bina sayımı raporunda belirtilen toplam daire sayısı

**2001-2014 yılları arasında iskan belgesi alan daire sayısı

Daire Sayısı (bin adet)



Kaynak: TÜİK

*Değişim oranları bir önceki yılın aynı dönemine göre verilmiştir.

Konut satışları, 2018 yılı 1. çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %6,72 oranında azalmıştır.

2018 yılı 1. çeyreğinde İlk kez satılan konutlarda bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,83'lük bir azalma görülürken, ikinci el satışlarda yaşanan daralma ise yaklaşık %8,25 seviyesinde gerçekleşti. İpotekli satışlar ise %28,55 oranında azaldı. İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı ise 2017 yılı 1. çeyreğinde %38 iken 2018 yılı 1. çeyreğinde %29'a geriledi.

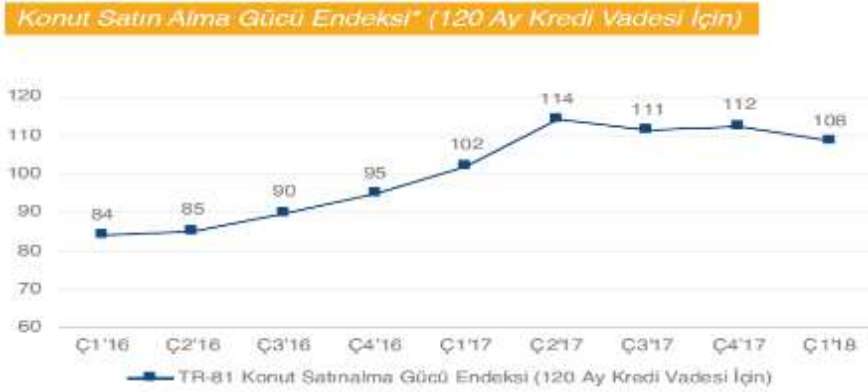
Çeyrek Bazda Konut Satışları (adet)

	İlk Satış	İkinci El Satış	Toplam Satış	İpotekli Satış
Ç1'15	130.120	187.098	317.218	115.445
Ç2'15	152.801	185.081	337.882	126.852
Ç3'15	140.171	161.351	301.522	95.158
Ç4'15	175.572	177.133	352.705	96.882
2015 Toplam	598.664	690.663	1.289.327	434.387
Ç1'16	139.800	193.604	333.404	95.861
Ç2'16	152.305	175.090	327.395	105.228
Ç3'16	142.505	162.427	304.932	102.287
Ç4'16	195.956	208.705	404.661	148.127
2016 Toplam	631.666	709.767	1.341.433	449.508
Ç1'17	145.626	178.854	324.480	125.083
Ç2'17	150.387	178.116	328.503	120.262
Ç3'17	180.488	195.899	376.387	117.852
Ç4'17	183.009	195.577	378.586	109.112
2017 Toplam	659.698	748.615	1.408.313	473.099
Ç1'18	138.777	165.100	303.877	80.380

Kaynak: TÜİK

2018 yılı 1. çeyreğinde İlk kez satılan konutlarda bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,83'lük bir azalma görülürken, ikinci el satışlarda yaşanan daralma ise yaklaşık %8,25 seviyesinde gerçekleşti. İpotekli satışlar ise %28,55 oranında azaldı. İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı ise 2017 yılı 1. çeyreğinde %38 iken 2018 yılı 1. çeyreğinde %29'a geriledi. Geçtiğimiz yıl durağan bir seyir izleyen REIDIN konut endekslerinde yılın ilk çeyreğinde başlayan artış trendi devam etmektedir. REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi'ne göre, 2018 mart ayı fiyat artışı, bir önceki aya göre %0,39, geçen yılın aynı dönemine göre ise %3,68 oranında gerçekleşmiştir. (Kaynak: Reidin)

Konut Satın Alma Gücü Endeksi Türkiye ortalaması, bir önceki çeyreğe göre %3,48 oranında azalmış, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %6,23 artarak 2018 yılı 1. çeyreğinde 108 olmuştur.



*Türkiye'nin 81 şehrinde yaşayan ortalama gelire sahip bir ailenin, 120 ay vadeli konut kredisi kullanarak konut sahibi olup olamayacağını ölçen önemli bir ekonomik göstergedir. 100 ve üzerindeki endeks değerleri mevcut faiz oranı ile 120 ay vadeli konut kredisi kullanılarak bir ev sahibi olunabileceğini gösterirken; 100'ün altındaki değerler ailenin mevcut finansal koşullarda konut kredisi kullanarak konut sahibi olamayacağına işaret etmektedir.

2018'in ikinci çeyreğinde 99 olarak ölçülen Güven Endeksi, son bir yılın ortalaması 97,3'ün üstünde kalırken, 94 olarak ölçülen Fiyat Beklenti Endeksi de son bir yılın ortalaması 93,8 üstünde açıklanmıştır.



Markalı konut projelerinden konut satın alan tüketiciler, 2018 yılı 1. çeyrekte peşinat, senet ve banka kredisi kullanımı seçeneklerinden en fazla peşin kullanımını tercih etmiştir. 2018 yılı 1. Çeyrek dönemde stok erime hızı %4,10 oranında gerçekleşirken, markalı konut projelerinde gerçekleştirilen satışların %6,10'luk oranı ise yabancı yatırımcılara yapılmıştır. Yabancılar yapılan konut satışları; 2018 yılı birinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %24,1'lik büyüme ile 5.298 adet seviyesine yükselmiştir.



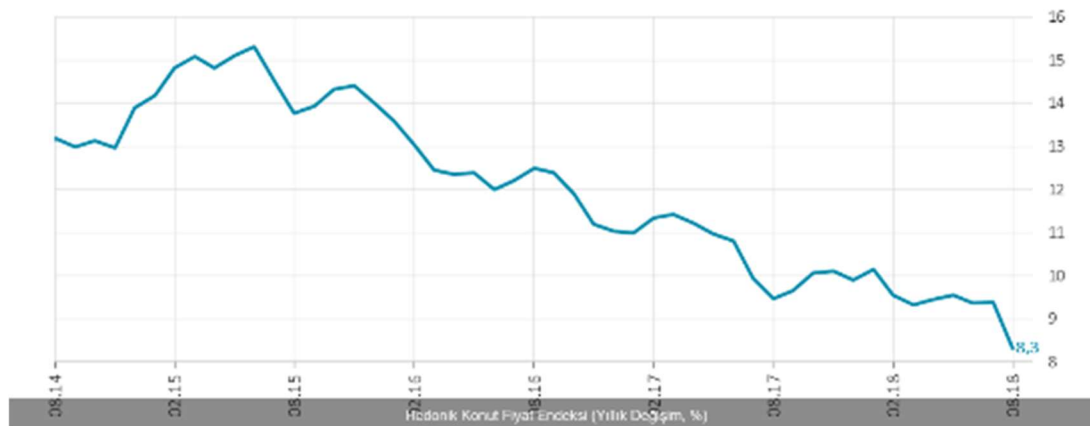
Kaynak: Tapu ve Kadastro Müdürlüğü, Yabancı İşler Daire Başkanlığı

2018 yılı 1. çeyreğinde, yabancıların gayrimenkul yatırımlarında en çok tercih ettiği il Eskişehir olmuştur. Yabancıların 2017 ilk çeyrek ve 2018 ilk çeyrekte tüm gayrimenkul çeşitleri bazında Türkiye’de yaptıkları yatırımları incelediğimizde, alan bazında 2018’de 2017 yılına göre %135,5 artış, işlem sayısı ise %46,0 artış görülmektedir.

Yabancıların tüm gayrimenkul çeşitleri bazında Türkiye’de yaptıkları yatırımları incelediğimizde; 2018 yılı 1. çeyreğinde 2017 yılı aynı döneminden farklı olarak Filistin, Mısır, Norveç, Yunanistan ve İsrail’in, Türkiye’yi tercih eden ilk 10 ülke arasında yer aldığı görülmektedir. *Kaynak: Tapu ve Kadastro Müdürlüğü, Yabancı İşler Daire Başkanlığı*

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise; 2011 yılında 997.550 adet konut satışı yaşanırken sırası ile bu sayı; 2012 yılında 971.757 adet, 2013 yılında 1.157.190 âdete yükselmiş, 2014 yılında 1.165.381 olarak gerçekleşmiş, 2015 yılında ise yeni bir rekor olan 1.289.320 adet sayısına ulaşmıştır. 2016 yılında ise gerek Türkiye’nin içeride yaşadığı sistemik riskler gerekse küresel olarak yaşanan sorunlara rağmen konut satış rakamları bir rekoru işaret ederek 1.341.453 sayısına ulaşmıştır. 2017 döneminde konut satış sayısı 1.490.314 adet olmuştur.

Hedonik Konut Fiyat Endeksi (Yıllık Değişim, %)



Ancak ekonominin ve özünde gayrimenkul sektörünün ‘sürdürülebilir’ bir şekilde büyüebilmesi için hem yasal hem de kurumsal düzenlemelere ihtiyaç duyduğu da gerçektir. Söz konusu amaçla;

- Kalıcı bir vergi düzenlemesi yapılarak, özellikle ilk konutunu alan kişiler için avantajlar sağlanması,

- Çalışmaları süren Kurumlar ve Gelir Vergisinde sektöre özel belli muafiyetlerin sağlanması
- Yabancılara gayrimenkul satışı ile ilgili düzenlemelerde bazı rötuşların yapılması durumunda olası satış imkânlarının daha da artabileceği
- Değer artışı ve emlak vergisi ile ilgili yalın ve günün şartlarına özgü düzenlemelerin yapılması
- Halen çalışmaları devam eden imar yönetmeliklerinde nüfus yoğunluğu, alt yapı durumu, deprem ve diğer doğal afetler gibi durumlara ve şehirleşme planlarına göre düzenlemelerin yapılması,
- Bazı ülkelerde olduğu üzere kamu ağırlıklı olarak kurulan ve uzun vadeli konut kredilerini hem bireylere hem de kurumlara sağlayan bunlarla birlikte gayrimenkule dayalı 'menkul kıymetleştirme' yapan bir bankanın kurulması
- Banka (Hem mevduat hem de katılım bankaları için) ve sermaye piyasaları açısından gayrimenkule dayalı menkul kıymetler çıkarabilmesi için yasal düzenlemelerin güncellenmesi veya yeniden oluşturulması
- BİST bünyesinde gayrimenkule dayalı haklar ile gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesi ile ilgili pazarların oluşturulması
- Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının vergi muafiyetlerinin devam etmesi
- Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurulması ve bununla ilgili Belediyelere özendirici teşvikler verilmesi
- Orta ve düşük gelir grubu ile kentsel dönüşüm amacıyla yapılacak konut inşaatlarında temel girdi (beton, demir, vs gibi vergi indirimi)
- Yabancıya yapılan konut satışlarının ihracat gibi nitelendirilmesi
- AİR RIGHT (İmar Hakkı Devri ve buna bağlı hukuki alt yapı çalışmaları)
- Orta ve orta alt gelir grubuna ait konut ihtiyacını karşılamak amacıyla bu konuya özel kooperatiflerin kurulması olarak özetlenebilir.

Son olarak sektör ve bileşenleri için beş yıllık bir stratejik plan çalışması yapılarak yapısal bazı önceliklerin belirlenmesi yerinde olacaktır. Türk ekonomisi ve gayrimenkul sektörü yılların verdiği deneyim ile son derece dinamik bir şekilde gelişen şartlara uyum sağlamaktadır. Sektörün hem üretim hem de finansal anlamada eksikliklerinin giderilmesi durumunda çok daha başarılı ve katma değerli çalışmalar yapacağı aşikârdır (Kaynak: Gyoder 2018 1.Çeyrek)

5.3.1.2. Türkiye Konut Kredisini



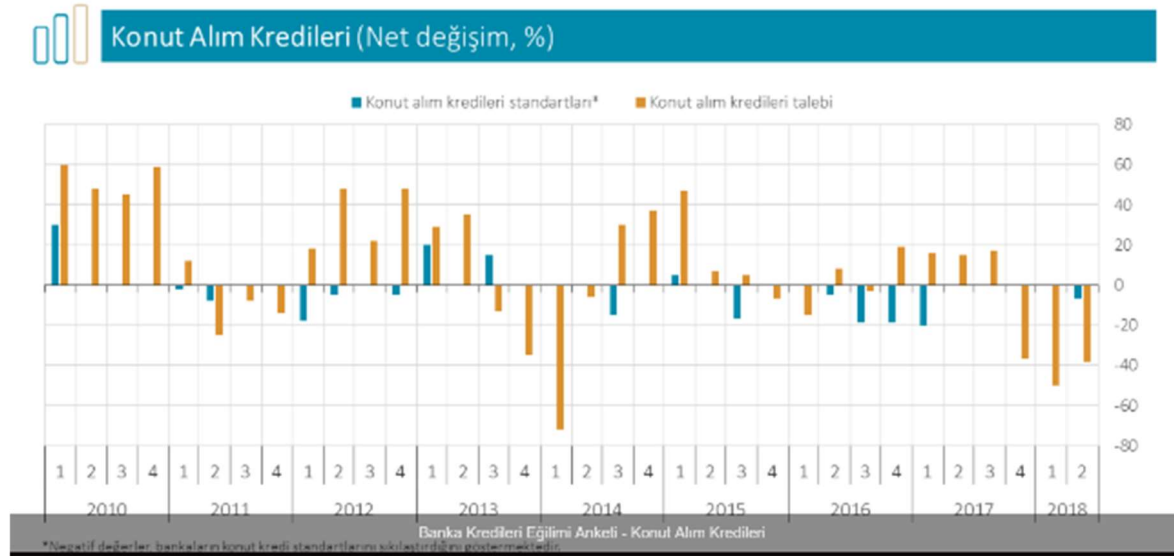
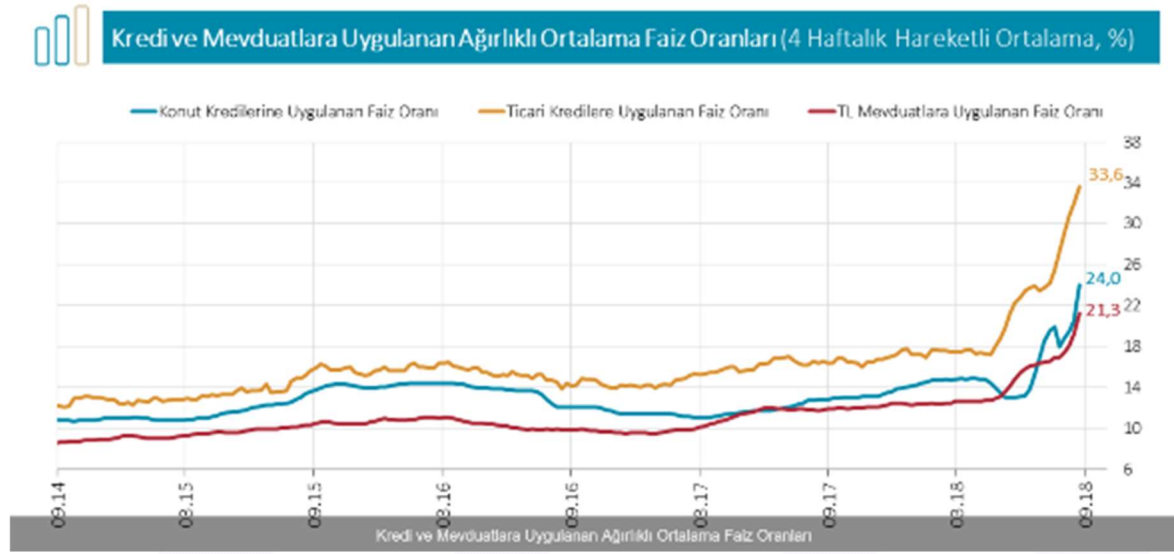
Tüm kredi çeşitleri içinde ekonomiyle ilgili gelecek beklentiğini en iyi yansıtan tür 'konut' kredisidir. Genel konjonktürdeki iyileşme ve beklentilere paralel olarak, konut kredileri de artmaktadır. Konut kredisini toplam krediler içinde %39'ya sahip olup geçen sene (2016) oranını %1'lik azalışla korumuştur.

Bankalar tarafından yurtdışından aracılık edilen krediler haricindeki konut kredilerinin, finansman şirketleri tarafından kullanılan krediler toplamına oranı yaklaşık yüzde 9 ile aynı kalmıştır. Öte yandan, konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı 6 puan artarak yüzde 38'ye yükselmiştir. Konut kredilerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı yüzde 4'ten yüzde 7'ye artarken, bu oranın AB ülkeleri ortalaması, 2014 yılında yüzde 43 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tüketici kredileri değişimine baktığımızda 2015 yılının sonundan 2016 yılının ilk yarısına kadar ki dönemde konut kredilerinde yükseliş gözlenmiştir. Ardından yaşanan darbe girişiminin etkisiyle tüm kredi kalemlerinde olduğu gibi konut kredisini talebi de 2016 yılı ekim ayına kadar düşmüştür. Ekim ayından sonra ekonomide hızlı normalleşmenin etkisi ve alınan teşvikler ile başta konut olmak üzere kredilerde artışlar yaşanmıştır. Benzer canlılığın özellikle konut kredilerinde 2017 yılı boyunca sürmesi beklenebilir.

2016 yılı ilk çeyreği itibarı ile ihtiyaç kredileri büyümelerinde süregelen ivme kaybında, alınan makro ihtiyati tedbirlerin yanı sıra, bankaların kredi riskine yönelik endişelerinin de rol oynadığı görülmektedir. Banka Kredi Eğilim Anketi, 2016 yılının ilk

çeyreğinde bankaların kredi riskine standartları sıkılaştırarak ve faiz oranlarını artırarak tepki verdiklerini ortaya koymaktadır. Faizlerin genel seviyesinin, görece yüksek seyretmesinin de talebi caydırmış olabileceği değerlendirilmektedir.



Konut satışlarında 2014 yılı son çeyreğinde başlayan yukarı hareket gerek ipotekli gerekse diğer satış türlerinde görülmüştür. Özellikle 2015 yılının ilk yarısında ipotekli satışlarda oldukça hızlı bir artış görülmüştür. 2015 yılsonundan 2016 yılının ilk çeyreğine kadarki dönemde ise tam tersi bir süreç yaşanmış olup ipotekli satışlarda görülen düşüş azalarak devam etmektedir. 2016 yılı ilk çeyreği itibarı ile ihtiyaç kredileri büyümelerinde süregelen ivme kaybında, alınan makro ihtiyati tedbirlerin yanı sıra, bankaların kredi riskine yönelik endişelerinin de rol oynadığı görülmektedir. Alınan önlemler ve 2016 yılı 4. Çeyreğinde konut üreticilerinin bankalar ile görüşerek özel kredi kampanyaları yapmaları dikkat çekici olup sektöre etkisi aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

- Finansal kurumlar ve markalı konut üreticilerinin yaptığı çalışma ile kurumsal bir kimlik kazanan kredilendirme süreci ilk olarak vadelerin uzamasına yol açmıştır. 10 yıl olan uzun vadeli konut kredileri 20 yıla kadar çıkmıştır.
- Benzer bir etkide kredi faiz oranlarında görülmüş, genellikle 60 aylık süreçte faiz oranları sıfıra düşmüş diğer vadelerde ise piyasa kredi faiz oranlarının altında gerçekleşmiştir.
- Kampanyanın etkisi markalı konut üretmeyen diğer yükleniciler de sirayet etmiş onlarda ölçükleri ölçüsünde benzer kampanyalar yapmışlardır.

- Sektördeki pek çok imalatçının benzer kampanyalar düzenlemesi hem inşaat sektörü ve bileşenlerini hem de ekonomiyi canlandırmıştır.

Faiz-Kredi ilişkisinin açısından yapılması gereken en önemli analiz ise ilgili fon akımlarının kredi verenlere dönüp dönmediği veya kayıp oranıdır. Takibe Dönüşüm Oranı olarak adlandırılan bu süreç finansal ve ekonomik sağlığın da öncü göstergesi konumundadır.

Tablo. 2 Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranları



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış (Emlak Konut) Mart 2017

Bireysel kredilerin (kredi kartları dâhil) tahsili gecikmiş olanlarının oranı Mart 2016 itibarı ile %4,38 düzeyindedir. BDDK verilerine göre konut kredilerinde durum ise %1'in altındadır. Takibe dönüşüm oranlarının düşük olması borç alanlar kadar finansal sistemin sağlığı açısından da önem taşımaktadır.

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

5.4. Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemli bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

5.4.1. İstanbul İli



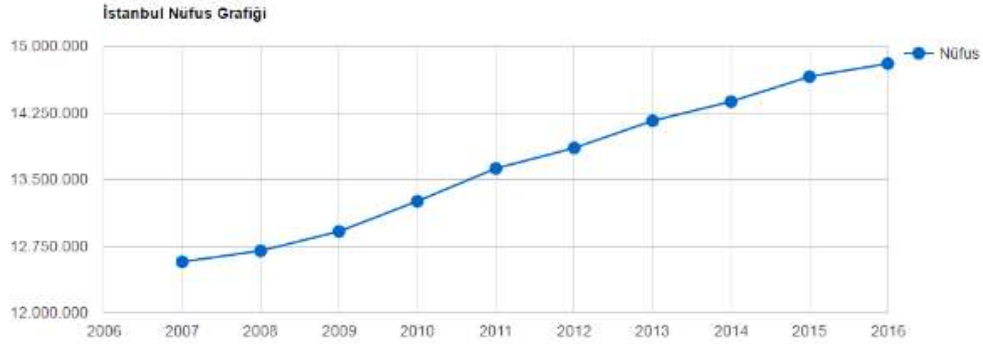
İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve

Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.313 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 31.12.2017 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık (15.029.231 kişi) nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyanın da en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

Grafik 2. İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi



Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 5 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondulu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmî Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39'a yükselmiştir.

İstanbul sosyoekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yansında yabancı, finans kuruluşlarının akınına uğrayan İstanbul, 1950'lere doğru ulusal bankacılığın merkezi olmuş, 1980'lerde ise yeniden uluslararası finans kuruluşlarına kapıları açmıştır. Türkiye'deki büyük bankaların tümüne yakını ile bütün sigorta şirketlerinin merkezleri İstanbul'dadır.

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindedir. İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alanı dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

5.4.2. Ümraniye İlçesi



Ümraniye İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. İstanbul'un nüfus bakımından en kalabalık üçüncü, Anadolu Yakası'nın en kalabalık ilçesidir. 12 Eylül 1980 sonrasında Ümraniye Belediyesi fesh edilerek Üsküdar İlçesine bağlı şube müdürlüğüne dönüştürülmüştür. 1987 yılında ilçe olan Ümraniye'de ilk yerel seçim 1989 yılında yapılmıştır. 22 bin hektar yerleşim alanına sahip İlçe 14 mahalle,

6 belde ve 4 köyden oluşmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2016 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Ümraniye İlçesi nüfusu 694.158 kişi, 2017 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre ise 699.901 kişidir.

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Değerin takdir edilmesi için yapılan işlemlerin tamamını kapsayan bir süreçtir.

Değerlemeler, hem finans piyasalarında hem de diğer pazarlarda kullanılmakta olup, finansal tabloların hazırlanmasında, yasal düzenlemelere uyum sağlanmasında veya teminatlı borçlanmaların ve işlem etkinliğinin desteklenmesinde dayanak olarak kabul edilirler.

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir varlık için talep edilen, teklif edilen veya ödenen tutardır. Belirli bir alıcının veya satıcının sahip olduğu finansal kapasite, motivasyon veya özel menfaatler nedeniyle ödenen fiyat, bu varlığa başkalarının atfedeceği değerden farklı olabilir.
- Maliyet, bir varlığı satın almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satın alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleştirmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
- Değer gerçekleşmiş bir veri değil, aşağıdakilerden birine dair bir görüştür:
 - a) Bir el değiştirme işleminde varlık için ödenmesi en olası fiyat, veya
 - b) Bir varlığın mülkiyetinden sağlanacak faydalar.

Bir el değiştirme işlemindeki değer varsayımsal bir fiyattır ve bu değer belirlenmesinde dayanan varsayım değerlendirme amacı kapsamında tespit edilir. Sahibi açısından değer ise, mülkiyeti sonucu belirli bir taraf için oluşan faydaların sayısal tahminidir.

Değer esası, bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır. Uygun bir esasın nasıl olması gerektiği değerlendirme amacına bağlı olarak değişir. Bir değer esası aşağıdaki üç temel kategoriden birine girebilir:

- a) Birinci kategoride esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *pazar değeri* bu kategoriye girer.
- b) İkinci kategoride esas, kişi ya da kurumun bir varlığa sahip olması sonucu sağlayacağı faydaları belirlemektir. Burada değer kişi ya da kuruma özgüdür, genel olarak Pazar katılımcıları açısından önemsiz olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *yatırım değeri ve özel değer* bu kategoriye girer.
- c) Üçüncü kategoride esas, bir varlığın el değiştirmesi için iki özel tarafın üzerinde anlaşmaya varabileceği fiyatı belirlemektir. Taraflar bağlantısız ve muvazaasız bir şekilde pazarlık etmiş olsalar dahi, varlığın pazarda sunulması zorunlu olmayıp, üzerinde anlaşılan fiyat tipik bir Pazar katılımcısının fiyatlamasından ziyade, varlığa sahip olmanın ilgili taraflara sağladığı özel avantajları veya dezavantajları yansıtan bir fiyat olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.

Değer kavramı farklı kategorilere ayrılmakta olup değer esası değerlendirme amacına bağlı olarak değişebilmektedir. Değer esası aşağıdaki kavramlardan açık şekilde ayırt edilmelidir:

- a) Gösterge niteliğindeki değer belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,
- b) Değerleme yapılan varlığın türü,
- c) Değerleme sürecinde bir varlığın gerçek veya varsayılan durumu,

Belirli özel koşullar altında temel varsayımları değiştirebilecek tüm ilave varsayımlar veya özel varsayımlar.

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

- Bir pazar belirli bir zaman içerisinde kendi kendine yetebilir ve diğer pazarlardaki faaliyetlerden çok etkilenebilir olsa da pazarlar zamanla birbirlerini etkileyeceklerdir. Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir.
- Herhangi bir pazardaki gerçekleşen işlem adedi dalgalanabilmektedir. Uzunca bir süre boyunca normal bir işlem adedi seviyesini tespit etmek mümkün olabilsede, çoğu pazarda işlem adedinin bu normal seviyeye göre daha yüksek veya daha düşük seyrettiği dönemler olmaktadır. Pazardaki işlem adedi seviyeleri, örneğin pazarın bir gün öncesine göre daha hareketli veya daha az hareketli olması gibi, göreceli olarak ifade edilmektedir.
- Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarı ile pazardaki koşulları yansıtmalıdır.
- Durgun bir pazardaki fiyat bilgisi de pazar değerinin bir kanıtı olabilir. Fiyatların düştüğü dönemlerde işlem adedi seviyesi düşebileceği gibi, zorunlu olarak nitelendirilen satışlar da artabilir. Ancak fiyatların düştüğü pazarlarda zorlama altında kalmadan da hareket eden satıcılar bulunur ve bu gibi satıcılar tarafından gerçekleştirilen fiyatları dayanak olarak kullanmamak, pazarın gerçeklerini göz ardı etmek anlamına gelecektir.
- Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar katılımcıları, gerçek işlemlere taraf olan veya belirli bir tür varlıkta işlem yapmayı tasarlayan bireylerin, şirketlerin veya kişi ya da kuruluşların tümü anlamına gelmektedir. Pazar katılımcılarına atfedilen tüm görüşler ve alım satım yapma isteği herhangi belirli bir gerçek kişi ya da kuruluş için değil, değerlendirme tarihi itibarıyla bir pazarda faal olan alıcı veya satıcıların ya da potansiyel alıcı veya satıcıların tipik istek ve görüşleridir.

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda Pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğu pazar, el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Pazar esaslı değerlendirme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlemede dikkate alınmaz.
- Pazar değeri, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyatıdır.

Diğer değer tanımları için Uluslararası Değerleme Standartları'nda belirtilmektedir.

6.3. Değerleme Yaklaşımları

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir. Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesi kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

6.3.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

- Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır.
- Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir.
- Gerçek işlem koşulları ile değer esası ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

6.3.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen karlardan türetilebilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- a) Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- b) Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- c) Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, Bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülükler de uygulanabilir.

6.3.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Uygulama Yöntemleri

Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerlendirme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlendirilmesinde, varlıkların değerlendirilmesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaması gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Ana ulaşım arterlerine yakınlığı, ulaşım ilişkilerinin güçlü olması,
- Gayrimenkulün gelişmekte olan bir bölgede yer alması,

❖ ZAYIF YANLAR

- Bölgede nitelikli konut sitelerinin yanı sıra kalitesi düşük konut yapılarının mevcut olması,
- Bölgede genel anlamda ticaret, sağlık, kültür ve eğitim vb. sosyal donatı alanlarının yetersiz olması,

❖ FIRSATLAR

- Hızlı gelişen bölgede arsa arzının kısıtlı olması,
- Bölgede yakın zamanda tamamlanması planlanan raylı ulaşım sistemi yatırımı ile bölgenin ulaşım kabiliyetinin artacak olması,
- İstanbul Metropolitren alanı içindeki yoğunluktan kaçan nüfusun kent çeperinde daha planlı ve az yoğun bölgeleri tercih etmesi,

❖ TEHDİTLER

- Bölgede devam eden projelerin tamamlanmaları ile birlikte bölgedeki trafik yükünün büyük ölçüde artacak olması,
- Diğer kent merkezi dışı yerleşmelerin benzer özellikleri ile bölgeye rakip olması.

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

“Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştırın en olası kullanımıdır”. (UDS Madde 6.3)

“Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirme uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğu belirlendiğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS Madde 6.4)

En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,
- Azami düzeyde verimli olma,

Konu gayrimenkul için yapılan analizler sonucunda, gayrimenkulün bulunduğu bölge, çevresel etkiler, 1/1000 ölçekli uygulama imar planı göz önüne alınarak en etkin ve verimli kullanımı "yasal olarak izin verilebilir olma" kriteri doğrultusunda onaylanmış ruhsatlarla birlikte "Konut Alanı" olarak geliştirilen proje olarak belirlenmiş olup, tarafımızca farklı bir araştırma/geliştirme yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; arsa değeri "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ve "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" kullanılarak hesaplanmıştır. "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" nde; parsel üzerinde inşa edilecek konut ünitelerine ait birim satış değeri nakit akımları tablosuna veri sağlamak amacıyla "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" kullanılarak takdir edilmiştir.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu parsele yakın konumda yer alan benzer nitelikli arsalar ve konut projelerine ilişkin yapılan incelemeler "Pazar Araştırmaları" başlığı altında verilmiştir.

7.3.1.1. Pazar araştırmaları


✓ **ARSA EMSALLERİ**

KONUT	İRTİBAT	ALAN (m ²)	AÇIKLAMA	SATIŞ DEĞERİ (TL)	NET ALAN BİRİM DEĞER (TL/m ²)
EMSAL 1	Çekmeköy Konut G.M. 0 (532) 697 01 12	450	Taşınmazlara yakın konumda, Çekmeköy, Mimar Sinan Mah de, 450 m ² arsa, 3.000.000 TL bedelle satılıktır.	3,000,000	6,667
EMSAL 2	Kent Hause 0 (536) 414 25 47	230	Çekmeköy Madenler Mah. 230m ² , ticaret+ konut imarlı arsa, 1.295.000 TL bedelle satılıktır.	1,295,000	5,630
EMSAL 3	Reality World 0 (532) 380 15 85	460	Ümraniye Madenler Mah. Otobana 2. parsel, ticari imarlı 460m ² arsa, 4.000.000TL bedelle satılıktır.	4,000,000	8,696
EMSAL 4	Cevdet Çelik 0 (532) 671 09 03	301	Ümraniye Çamlık Mah. Metro girişi yakını, ticaret+ konut imarlı 301m ² arsa, 3.000.000TL bedelle satılıktır.	3,000,000	9,967
EMSAL 5	Gözdebir G.M. 0532 671 71 46	10,000	Çekmeköy de, villa imarlı 10.000 m ² arsa, 14.000.000 USD bedelle satılıktır.	78,680,000	7,868
EMSAL 6	Minaris Emlak 0 (532) 427 77 14	577	Bulgurlu Mahaalesi, Alemdağ Caddesine cepheli, 577 m ² , ticaret+konut imarlı arda, 7.500.000 TL bedelle satılıktır.	7,500,000	12,998


✓ **KONUT PROJELERİ EMSALLERİ**




Tablo. 3 Kasrı Lena Evleri Konut Satış Fiyatları

KASRI LENA EVLERİ				
		<p>TST Yapı tarafından Ümraniye İlçesi, Necip Fazıl Mahallesi sınırları dahilinde geliştirilen proje 10.270 m² yüzölçümlü arsa üzerinde kuruludur.</p> <p>Proje dahilinde; güvenlik, otopark, sosyal donatıları arasında futbol sahası, basketbol ve voleybol sahası, kum havuzu, çocuk oyun alanları, yüzme havuzları, saunalar, fitness salonları, kafeteryalar bulunmaktadır. 3+1 den 5+2 ye kadar daire seçenekleri mevcut olup sitede 6 blokta toplam 116 konut yer almaktadır.</p>		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
3+1	1. Kat	165	840.000	5.091
3+1	4. Kat	165	950.000	5.758
3+1	1.Kat	165	860.000	5.212
3+1	7. Kat	165	1.200.000	7.273

Tablo. 4 Sinpaş Avangarden Konut Satış Fiyatları

SİNPAŞ AVANGARDEN				
		<p>Sinpaş GYO A.Ş. tarafından Ümraniye İlçesi Aşağı Dudullu Mahallesi sınırları dahilinde geliştirilen proje yaklaşık 50.000 m² arsa üzerinde kurulu olan projede az katlı Amsterdam, Paris ve Loft Yalıları ile Lonrda Tower olarak adlandırılan bir adet kule bloğu bulunmaktadır. Toplam 205 konut mevcuttur. Site dahilinde; güvenlik, otopark, spor sahaları, çocuk oyun alanları ve sosyal tesis bulunmaktadır.</p>		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
4+1	2.kat	176	950.000	5.398
3+1	2.kat	176	950.000	5.398
4+1	1.kat	176	850.000	4.830
4+1	4.kat	299	2.382.750	7.969


Tablo. 5 Sinpaş Central Life Konut Satış Fiyatları

SİNPAŞ CENTRAL LIFE				
		<p>Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Tic. A.Ş. tarafından Ümraniye İlçesi Necip Fazıl Mahallesi sınırları dahilinde geliştirilen proje 27.435,68 m² yüzölçümlü arsa üzerinde kuruludur. Sinpaş Central Life sitesi 20 adet 11 katlı konut bloğu, 1 adet sosyal tesis, gölet ve peyzaj öğelerinden oluşmakta olup, güvenlik hizmeti, kapalı otopark, çocuk oyun alanı gibi donatılara sahiptir. Site dahilinde 383 adet konut nitelikli bağımsız bölüm ve 1 adet sosyal tesis nitelikli bağımsız bölüm olmak üzere toplam 384 adet bağımsız bölümlüdür.</p>		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
3+1	2.kat	138	740.000	5.362
3+1	5.Kat	133	745.000	5.602
3+1	2.Kat	138	735.000	5.326
3+1	2.kat	131	750.000	5.725
2+1	2.Kat	116	610.000	5.259
3+1	6.kat	135	632.500	4.685
4+2	8.Kat	240	1.250.000	5.208


Tablo. 6 Rapsodi Evleri Konut Satış Fiyatları

RAPSDİ EVLERİ				
		Aktürk Yapı tarafından geliştirilen yaklaşık 9 hektar alan üzerinde kurulu konut projesidir. Projenin kapsamında büyük bölümü gölet manzaralı, 25 blok; 76-335 m ² arasında büyüklükleri değişen 555 adet daire bulunmaktadır. Sosyal donatı olarak; yürüyüş parkurları, basketbol ve voleybol sahası, 2 tenis kortu, kapalı yüzme havuzu, fitness salonu ve sauna bulunmaktadır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
1+1	4.kat	110	715.000	6.500
4+1	2.kat	245	1.785.000	7.286
2+1	2.kat	90	720.000	8.000
3+1	2.Kat	200	1.485.000	7.425
1+1	2.Kat	85	490.000	5.765
2+1	1.kat	147	935.000	6.361

Tablo. 7 Aqua Manors Konut Satış Fiyatları

AQUA MANORS				
		Aqua Manors Projesi Sinpaş G.Y.O. tarafından Çekmeköy'de geliştirilmiştir. 172 bin metrekarelik alan üzerinde kurulu olan proje villaların ağırlıkta olduğu Aqua Manors sadece 326 ev olmak üzere, 134 adedi villa, 192 adedi ise Residence executive daireden oluşuyor. Sosyal olarak; yapay göletlerin süslediği Kuşulu Park, açık ve kapalı yüzme havuzlarının çevrelediği Blue Centrum ile birçok sosyal aktivite ve spor olanakları bulunmaktadır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
3+1	6. Kat	150	900.000	6.000
5+1	7. Kat	303	1.450.000	4.785
3+1	1. Kat	150	890.000	5.933


Tablo. 8 Evidea Konut Satış Fiyatları

EVIDEA				
		Evidea Projesi dahilinde 70 m ² 'den 204 m ² 'ye değişen 1+1 ve 4+1 arasında, stüdyo, dubleks, bahçeli ya da teraslı daire seçenekleri bulunmaktadır. Sosyal donatılar; 700 m ² lik bisiklet yolu, kafe, tenis kortu, Fitness, Alışveriş Merkezi, 500 m ² lik yüzme havuzu, çocuk havuzu ve güneşlenme terası, mini futbol sahası, 450 m ² lik yürüyüş parkuru, Çocuk parkı, koku bahçeleri, Çocuklar için yapay tırmanma duvarı, fotoselli su oyunları Ağaçların gölgesinde dinlenme terasları bulunmaktadır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
1+1	7.kat	70	435.000	6.214
3+1	2.kat	140	950.000	6.786
2+1	1.kat	92	650.000	7.065
3+1	7. Kat	139	900.000	6.475


Tablo. 9 İdealistkent Konut Satış Fiyatları

İDEALİST KENT				
		İdealistkent; istanbul çekmeköy de 330 dönüm arazi üzerine kurulu projesi olup; % 72 si yeşil alan % 12 si inşaat alanı, % 16 sı otopark ve yollara ayrılmıştır. Sitede 1,5 dönümlük yapay gölet, koşu ve yürüyüş parkurları, bisiklet yolları, piknik alanları, 500 m ² lik yarı olimpik kapalı yüzme havuzu, anfi tiyatrosu, spor tesisleri, 1 özel, 2 devlet ve 1 kreş olmak üzere toplamda 4 okul, ticaret merkezi bulunmaktadır. Villa ve apartlardan oluşan proje kapsamında 368 ve 508m ² büyüklüklerinde değişik 5 villa tipi ile 2+1, 3+1, 4+1 özellikli 4 konut tipi bulunmaktadır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
2+1	3. Kat	116	640.000	5.517
2+1	3. Kat	118	660.000	5.593
2+1	5. Kat	118	625.000	5.297
3+1	5. Kat	144	780.000	5.417
4+1	6. Kat	200	1.170.000	5.850

Tablo. 10 Metrogarden Çekmeköy Konut Satış Fiyatları

METROGARDEN ÇEKMEKÖY				
		Metrogarden Projesi 40000m ² 'lik Arsa alanında bulunmaktadır. 72 dönüm brüt 40 dönüm net arazi üzerinde toplam 104 bin m ² inşaat alanına sahip Metrogarden'da 7-13 katlı 5 blokta 336 daire, bir alışveriş merkezi bulunuyor. 209-287 metrekare arasında değişen 4+1 daireler, 142-166 metrekare büyüklükte 3+1 daireler, 85-116 m ² arasında değişen 2+1 daireler 56 m ² ile 81 m ² arasında değişen genişliklerde tasarlanan teraslar, ahşap zeminleri ve kendi özel bahçeleri, şehir manzaraları vardır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
2+1	Bahçe katı	150	6000.000	4.000
1+1	2.Kat	57	350.000	6.140
1+1	2. Kat	55	365.000	6.636

Tablo. 11 Mira Çekmeköy Konut Satış Fiyatları

MİRA ÇEKMEKÖY				
		Besyıldız Ekşioğlu tarafından Çekmeköy 'de geliştirilen Mira Çekmeköy Projesi 16.600 m ² 3 yüzölçümlü arsa üzerinde kuruludur. Proje dahilinde 5'er katlı 8 adet blokta toplam 160 adet konut bulunmaktadır. Büyüklükleri 91-149 m ² aralığında değişen konut tipleri 2+1, 3+1, 4+1 ve 5+1'dir. Projede; açık ve kapalı yüzme havuzu, çocuk oyun alanları, peyzaj alanları, fitness ve sauna gibi sosyal olanaklar bulunmaktadır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
5+1	Bahçe katı	250	1.550.000	6.200
4+1	4.Kat	185	1.225.000	6.622
5+1	4. Kat	200	1.300.000	6.500

Tablo. 12 Sinpaş Aquacity Konut Satış Fiyatları

SİNPAŞ AQUACITY 1-2				
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
2+1	Bahçe katı	101	399.000	3.950
3+1	7.kat	112	665.000	5.938
5+1	Bahçe katı	220	1.400.000	6.364
3+1	4.kat	112	550.000	4.911
2.1	Zemin Kat	100	375.000	3.750
3+1	Bahçe katı	160	900.000	5.625
3+1	1.kat	138	950.000	6.884
4+1	8.kat	246	870.000	3.537
4+1	Bahçe katı	220	1.390.000	6.318
2+1	3.kat	118	640.000	5.424
5+1	Bahçe katı	210	1.270.000	6.048

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

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

✓ **ARSA PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

Emsal Karşılaştırma Analizinde 7392 numaralı konu parselin yer aldığı bölgede yer alan ve emsal veri teşkil edeceği düşünülen arsaların satış değerleri araştırılmıştır.

Tablo. 13 Emsal Arsa Değerleri Düzeltme Tablosu

EMSALLER				DÜZELTME				
EMSAL NO	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	KONUM	BÜYÜKLÜK	İMAR DURUMU	PAZARLIK PAYI	DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)
EMSAL 1	450	3,000,000	6,667	0%	-10%	0%	-5%	5,667
EMSAL 2	230	1,295,000	5,630	5%	-10%	0%	-5%	5,067
EMSAL 3	460	4,000,000	8,696	0%	-10%	-5%	-5%	6,957
EMSAL 4	301	3,000,000	9,967	0%	-10%	0%	-10%	7,973
EMSAL 5	10,000	78,680,000	7,868	5%	0%	-5%	-15%	6,688
EMSAL 6	577	7,500,000	12,998	-15%	-10%	0%	-15%	7,799
ORTALAMA			8,638					6,692

Konu taşınmazın yer aldığı bölgede yapılan araştırmalar sonucu; gerekli emsal düzeltmeleri sonucunda konu taşınmaz için arsa birim değeri 6.692-TL/m² olarak hesaplanmış, 6.700 TL/m² alınmıştır. Bölgede konu taşınmaz ile benzer büyüklüğe sahip arsa bulunmamakta olup aynı imar hakkına sahip arsalar için 4.500-9.500.-TL/m² civarında değişen birim değerler talep edilmektedir.

Tablo. 14 Arsa Değeri (Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi)

2 PAFTA 2072 PARSEL ARSA DEĞERİ EMSAL KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ		
ARSA ALANI, m ²	BİRİM DEĞER, TL/m ²	TOPLAM DEĞER, TL
11.262,64	6.700	75.459.688

"Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ile 7392 parsel ve 6785 parsellerin değeri **75.459.688.-TL** olarak hesaplanmıştır.

✓ **KONUT PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

Konu proje alanına emsal nitelikte olabilecek, benzer konumda yer alan konut projeleri incelenmiş ve edinilen bilgiler aşağıda tablo olarak belirtilmiştir.

- İncelenen emsal projelerde satış fiyatları üzerinden ortalama %10 oranında iskonto payı bulunmaktadır.
- Emsal projelerde iskonto payları da göz önüne alındığında ortalama konut birim fiyatlarının 2.973-7.500 TL/m² arasında olduğu gözlemlenmiştir. Emsal projelerin birim satış değerlerinin ortalaması ise 5.320.-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.
- Yapılan analizde araştırılan emsal projelerin konumları, inşaa edildikleri yıl ve nitelikleri (site özellikleri) dikkate alınarak, değerlendirme konusu parselde geliştirilecek projenin günümüzdeki ortalama konut birim satış değeri **5.400.-TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo. 15 Konut Projeleri Min-Maks-Ortalama Satış Değerleri

PROJE ADI	Min-Maks Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Ort. Birim Satış Değeri (TL/m ²)
Kasr-ı Lena Sitesi	4.690 – 5.606	5.156
Sinpaş Avangarden	4.545 – 4.786	4.666
Sinpaş Central Life	3.918 – 6.826	4.950
Rapsodi Evleri	5.136 – 7.500	6.593
Aqua Manors	5.220 – 5.700	5.460
Evidea	3.704 – 6.325	5.518
İdealist Kent	5.139 – 5.700	5.396
Mira Çekmeköy	4.958 – 6.185	5.616
Metrogarden	2.973 - 6.455	4.513
ORTALAMA		5.319

7.3.1.3. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmaz halihazırda proje aşamasında olup kira değeri analizi yapılmamıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi yöntemi nakit akımları tablosuna veri sağlamak amacıyla kullanılmıştır. Değerleme konusu 7392 ve 6785 numaralı parsellerde, onaylı ruhsat alanları esas alınarak maliyet hesabına ilişkin detayla aşağıda belirtilmiştir.

Onaylı yenileme ruhsatındaki alanlar esas alınarak toplam inşaat alanı olarak **76.540,30 m²**, satılabilir/kiralananabilir konut alanı ise müşteriden temin edilerek **49.394,74 m²** olarak Kabul edilmiştir.

*Konu parsel üzerinde farklı bir mimari proje onaylanması durumunda alanlar farklılık gösterebilecektir.

Tablo. 16 Proje Maliyet Hesaplaması

MALİYET ANALİZİ TABLOSU			
Net Arsa Alanı			11.262,64 m ²
Zemin Üstü Alanlar (Yapı Alanları)			39.848,81 m ²
Otopark ve Teknik Alan			36.691,49 m ²
Genel Brüt İnşaat Alanı			76.540,30 m ²
Bina Taban Alanı			2.419,65 m ²
Peyzaj Alanı			8.842,99 m ²
BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet	Maliyet
Yapı Alanı	39.848,81 m ²	340 USD/m ²	13.548.595 USD
Otopark ve Teknik Alan	36.691,49 m ²	245 USD/m ²	8.989.415 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			22.538.010 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER		Birim Maliyet	Maliyet
Peyzaj Maliyeti	8.842,99 m ²	40 USD/m ²	353.720 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			22.891.730 USD
DİĞER MALİYETLER			Maliyet
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		3,50%	788.830 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		7,00%	1.577.661 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		4,00%	901.520 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			3.268.012 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			26.159.742 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			138.149.595 TL
ORTALAMA BİRİM MALİYET, USD/m²			341,78 USD
ORTALAMA BİRİM MALİYET, TL/m²			1.804,93 TL

Nakit Akımları Analizi yönteminde kullanılmak üzere projenin toplam maliyeti yaklaşık olarak **138.149.595.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme çalışmasında "Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi" kullanılmamıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır.

Değerleme çalışmasında konu parsel üzerinde meri imar planı yapılanma koşullarına göre geliştirilen konut projesinin alan ve maliyet hesabı 7.3.2. maddede verilmiştir. "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" ile toplam proje hasılatından proje maliyeti ve müteahhit kar payı düşülerek geliştirilmiş arsa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 17 Nakit Akımları Analizi Yöntemi Sonucu Elde Edilen Arsa Değeri

6785 PARSEL ve 7392 PARSEL						
Net Arsa Alanı, m ²	11.262,64					
Toplam İnşaat Alanı, m ²	76.540,30					
Toplam Satılabilir Konut Alanı, m ²	49.394,74					
Toplam Satılabilir ticaret Alanı, m ²	348,87					
Enflasyon Oranı	2,50%					
Gelirler		2018	2019	2020	2021	2022
Konut Birim Satış Değeri, USD		1.023	1.048	1.074	1.101	1.129
Konut Satış Fiyatı Artış Oranı		2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Konut Satış Hızı		20%	30%	30%	15%	5%
Toplam Konut Gelirleri, USD		10.101.556	15.531.143	15.919.421	8.158.704	2.787.557
Ticari Alan Birim Satış Değeri, USD		1.053	1.079	1.106	1.133	1.162
Ticari Alan Satış Fiyatı Artış Oranı		2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Ticari Alan Satış Hızı		0%	0%	0%	0%	100%
Toplam Ticari Alan Gelirleri, USD		0	0	0	0	405.317
Toplam Gelirler, USD		10.101.556	15.531.143	15.919.421	8.158.704	3.192.874
Giderler		2018	2019	2020	2021	2022
İnşaat Maliyeti, USD	26.159.742					
Maliyet Gerçekleşme Oranı, %		10%	50%	35%	5%	0%
Gerçekleşen Maliyet, USD		2.615.974	13.406.868	9.619.427	1.408.559	0
Yüklenici Karı, %25	25%	653.994	3.351.717	2.404.857	352.140	0
Proje Net Gelirleri, USD		6.831.589	-1.227.442	3.895.137	6.398.005	3.192.874
İndirgeme Oranı	15,00%	1,03	1,18	1,36	1,56	1,79
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir		6.664.965	-1.041.308	2.873.447	4.104.187	1.781.011
Net Bugünkü Arsa Değeri, USD	14.382.302 USD					
Net Bugünkü Arsa Değeri, TL	75.952.938 TL					

Elde edilen proje gelirlerinden; proje maliyeti ve müteahhit kar payı düşülerek konu taşınmazın arsa payı değeri **75.952.938.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3.3. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede arsa kat karşılığı oranı olarak %40-50 civarında oranlar istenmektedir. Gerçekleşen anlaşmaların %35-40 aralığında olduğu beyan edilmekte olup konu taşınmaz için arsa payı oranı %35 olarak öngörülmüştür.

Tablo. 18 Nakit Akımları Analizi Yöntemi Sonucu Elde Edilen Arsa Değeri (Hasılat Paylaşımı)

6785 PARSEL ve 7392 PARSEL					
Net Parsel Alanı, m ²	11.262,64				
Toplam İnşaat Alanı	76.540,30				
Toplam Satılabilir Konut Alanı	49.394,74				
Toplam Satılabilir ticaret Alanı, m ²	348,87				
Enflasyon Oranı	2,5%				
Gelirler					
	2018	2019	2020	2021	2022
Konut Birim Satış Değeri, USD	1.023	1.048	1.074	1.101	1.129
Konut Satış Fiyatı Artış Oranı	2,5%	2,5%	3%	3%	2,5%
Konut Satış Hızı	20%	30%	30%	15%	5%
Toplam Konut Gelirleri, USD	10.101.556	15.531.143	15.919.421	8.158.704	2.787.557
Ticari Alan Birim Satış Değeri, USD	1.053	1.079	1.106	1.133	1.162
Ticari Alan Satış Fiyatı Artış Oranı	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Ticari Alan Satış Hızı	0%	0%	0%	0%	100%
Toplam Ticari Alan Gelirleri, USD	0	0	0	0	405.317
Toplam Gelirler, USD	10.101.556	15.531.143	15.919.421	8.158.704	3.192.874
İndirgeme Oranı	15,00%	1,03	1,18	1,36	1,56
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir	9.855.177	13.175.943	11.743.775	5.233.639	1.781.011
Net Bugünkü Satış Hasılat Değeri, USD	41.789.545 USD	220.690.589 TL			
Net Bugünkü Arsa Payı Değeri, USD	0,35	14.626.341 USD	77.241.706 TL		

Bölgede yapılan araştırmalar sonucu konu parsel için hasılat paylaşımı oranı %35 olarak takdir edilmiştir. Toplam proje hasılatı üzerinden arsa payına düşen değer **77.241.706.-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.4. Gayrimenkuller ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkulün hukuki durumunda imar planına ilişkin hususlarda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamış olup değerlendirme konusu parseller üzerindeki mahkeme kararlarına ilişkin görüşlerimiz 4.3.7 maddesinde açıklanmıştır. Şerhler hanesinde bulunan ihtiyati tedbirin gayrimenkulün alım/satım/devrini kısıtlaması nedeni ile risk oluşturduğu kanaatine varılmıştır.

7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parsel üzerinde geliştirilmiş bulunan proje henüz inşaat aşamasında olup müşterek kısımların değere etkisi inşaat tamamlandığında bağımsız bölümlere şerefiye olarak eklenecektir.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme çalışmasında; arsa değeri "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ve "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" kullanılarak elde edilmiştir. Hesaplanan değerler aşağıdaki şekilde uyumlaştırılmıştır. Taşınmaz için Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile hesaplanan değerler geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir. Yapılan hesaplamalar sonucunda taşınmazın pazar değeri; yöntemlerin yaklaşık olarak ortalaması alınmış olup **76.000.000.-TL** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Tablo. 19 Uyumlaştırma Tablosu

ARSA DEĞERİ UYUMLAŞTIRMA TABLOSU			
EMSAL KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ YÖNTEMİ (TL)	NBD-Maliyet&Kar (TL)	NBD-Hasılat Paylaşımı (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ NİHAİ DEĞER (TL)
75.459.688	75.952.937	77.241.706	76.000.000

8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme konusu parseller üzerinde onaylanmış ruhsat alanları esas alınarak Nakit Akımları Analizi ile arsa değeri hesabı yapılmıştır. Nakit Akımları Analizi Yönteminde kullanılan varsayımlar ve kullanılma nedenleri aşağıda açıklanmıştır.

DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR VE KULLANILMA NEDENLERİ:

- Proje inşaatının 2018 yılında başlanıp 2021 yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Maliyetin %10'lık kısmının 2018 yılında, %50'lik kısmının 2019 yılında, %35'lik kısmının 2020 yılında ve kalan %5'lik kısmının 2021 yılında gerçekleşerek tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje satışlarının 2018 yılında %20, 2019 yılında %30, 2020 yılında %30, 2021 yılında %15 ve 2022 yılında %5 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Proje konut birim satış fiyatının 2018 yılı için satılabilir/kiralananabilir brüt alan üzerinden 5.400.-TL/m² olacağı ve yıl bazında 2018 yılının ortalama usd enflasyonu olan %2,5 oranında fiyat artışı olacağı öngörülmüştür.
- Hasılat paylaşımı oranı bölgesel kabul gören oranlar doğrultusunda %35 arsa payı olacak şekilde takdir edilmiştir.
- Arsa değeri hesaplanırken müteahhit karı proje maliyetleri üzerinden %25 oranında olarak kabul edilmiştir.
- Risksiz getiri oranı projenin satışlarının tamamlanacağı öngörülen 2022 yılı Eurobond faiz oranı %6,90 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa getiri oranı S&P 500'de bulunan şirketlerin ortalama getiri oranı %5,10 kabul edilmiştir.
- Pazar Riski (Diğer Riskler)*; bölge pazar riski, karma proje yapısı, sektör risk primleri, proje gerçekleştirme riski, vb. gibi bileşenlerden oluşur. Damodaran ülke risk oranı %2,88 olarak Kabul edilmiştir.
- USD bazında yıllık enflasyon oranı %2,5 oranında, indirgeme oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %15,00 olarak kabul edilmiştir.

Tablo. 20 İndirgeme Oranı Hesaplama Tablosu:

İNDİRGEME ORANI HESAPLAMA		
<i>RF</i>	Risksiz Getiri (Eurobond-USD)	6,90%
<i>RM</i>	Piyasa Getirisi	5,10%
<i>β</i>	Sektör Betası	1,00
<i>C</i>	Diğer Riskler*	2,88%
$RE = RF + \beta \times (RM - RF) + C$		
SONUÇ (RE)		15,00%

Konu parsel üzerinde geliştirilen proje gelirlerinin net bugünkü değeri (Proje Değeri) Nakit Akımları Analizi ile **220.690.589 TL** olarak hesaplanmış, hesap detayları aşağıda verilmiştir.

Tablo. 21 Proje Değeri Hesabı

6785 PARSEL ve 7392 PARSEL					
Net Parsel Alanı, m ²	11.262,64				
Toplam İnşaat Alanı	76.540,30				
Toplam Satılabilir Konut Alanı	49.394,74				
Toplam Satılabilir ticaret Alanı, m ²	348,87				
Enflasyon Oranı	2,5%				
Gelirler	2018	2019	2020	2021	2022
Konut Birim Satış Değeri, USD	1.023	1.048	1.074	1.101	1.129
Konut Satış Fiyatı Artış Oranı	2,5%	2,5%	3%	3%	2,5%
Konut Satış Hızı	20%	30%	30%	15%	5%
Toplam Konut Gelirleri, USD	10.101.556	15.531.143	15.919.421	8.158.704	2.787.557
Ticari Alan Birim Satış Değeri, USD	1.053	1.079	1.106	1.133	1.162
Ticari Alan Satış Fiyatı Artış Oranı	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Ticari Alan Satış Hızı	0%	0%	0%	0%	100%
Toplam Ticari Alan Gelirleri, USD	0	0	0	0	405.317
Toplam Gelirler, USD	10.101.556	15.531.143	15.919.421	8.158.704	3.192.874
İndirgeme Oranı	15,00%	1,03	1,18	1,36	1,56
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir	9.855.177	13.175.943	11.743.775	5.233.639	1.781.011
Net Bugünkü Satış Hasılat Değeri, USD	41.789.545 USD	220.690.589 TL			

Değerleme konusu parsellerin mevcut değer hesabında; arsa değeri üzerine rapor tarihi itibarıyla gerçekleştiği ön görülen maliyetler eklenmiş ve leasing sözleşmesi gereği ödenmesi gereken kalan ödeme tutarı düşülerek sonuç değer aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

GÖKORMAN PROJESİ	NİHAİ DEĞER (TL)
6785 - 7392 PARSELLER TOPLAM ARSA DEĞERİ	76,000,000
DEĞERLEME TARİHİ İTİBARIYLA GERÇEKLEŞEN MALİYET	8,414,789
KALAN LEASİNG ÖDEMESİ	- 845,809
TAŞINMAZLARIN MEVCUT DEĞERİ (TL)	83,568,980
YUVARLATILMIŞ SONUÇ DEĞER (TL)	83,500,000
PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)	220,692,774

8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

8.4. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu parsel üzerinde üzerinde inşaat ruhsatları alınmış olan projeye ilişkin inşaat devam etmekte olup inşaat seviyesinin gerektirdiği mevzuat gereğince alınması gerekli izinler alınmış bulunmaktadır.

8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerleme tarihi itibarıyla yapılan incelemelerde; konu taşınmazlarının imar uygulaması sonucu terklerinin yapılarak tapu sicilinde "Arsa" nitelikli olarak kayıtlı olduğu görülmüştür.

10.09.2018 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sisteminden temin edilen Takbis belgelerine göre değerlendirme konusu İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin maliki Arı Finansal Kiralama A.Ş. olarak (28.10.2016 / 31533 - 31529) tescil edilmiştir. Tapu kayıtları incelendiğinde taşınmazlar üzerinde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım ortaklığı A.Ş. lehine, Finansal Kiralama şerhi bulunduğu görülmüştür.

Finansal Kiralanma Sözleşmesi tapuya 06.03.2017 tarih ve 6687 yevmiye ile tescil edilmiştir. 27.10.2016 tarih, 4596 sayılı onaylı Finansal Kiralama Sözleşmesinde; **Kiralayan:** Arı finansal Kiralama A.Ş. **Kiracı:** Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., sözleşmede kira başlangıç tarihi: 27.10.2016 ve kira bitiş tarihi: 27.10.2019 olarak belirtilmektedir. Sözleşmenin 35. Maddesinde, "Kiralama süresi sona erdiğinde Kiralanan'ın Sözleşme hükümlerine uygun olarak Kiracıya satılmasıyla, ayrıca bir ihtar ve ihbara gerek kalmadan kendiliğinden sona erer. Taraflar Kiralayan'ın düzenleyeceği faturanın tanzimi ve gönderilmesi ile satımın tamamlandığını, mülkiyetin kiracıya intikal ettiğini kabul etmişlerdir." denilmektedir. Konu parseller üzerinde mimari projeler onaylanmış, yapı ruhsatları alınmış ve proje inşaatı hafriyat seviyesinde olup Lesaing tutarının büyük bir kısmı ödenmiş ancak prosedür gereği Leasing sözleşmesi 27.10.2019 tarihinde sona ermektedir. Taşınmazların mülkiyet hakkı; söz konusu Sözleşme süresi sonunda Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına geçebilecektir. Açıklanan nedenlerle Tam mülkiyet hakkının Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına geçmesine kadar değerlendirme konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Projeler" başlığı altında alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

6785 parsel üzerinde;

Serh Hanesi:

-İhtiyati Tedbir: İstanbul Anadolu 12. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 14/12/2017 tarih 2017/521 esas sayılı mahkeme müzekkeresi sayılı yazıları ile (Açıklama: yükleniciden konut alımı) (29.12.2017 tarih, 37924 yevmiye)

İrtifak Hanesindeki: İstanbul Su Ve Kanalizasyon İdaresi (İSKİ) lehine Diğer İrtifak Hakkının parselin imar uygulaması yapıldığından hükümsüz kaldığı düşünülmektedir.

7392 parsel üzerinde;

Beyan Hanesi:

- İstanbul Anadolu 27.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 13/07/2018 tarih ve 2017/126 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (18.07.2018 tarih, 21591 yevmiye)

Sonuç olarak; konu parsellerin takyidat kayıtları Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelenmiştir. Yapılan incelemelerde konu parseller üzerinde ihtiyati tedbir kararı ve devam eden dava süreci ile ilgili belirtme olduğu görülmüştür. Hukuki süreç tamamlandığında ilgili karara göre konunun tekrar değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Rapor tarihi itibarı ile; parsellerin tapu kaydında belirtilen ihtiyati tedbir kararının aynı parsel ve aynı konu olması nedeni ile 2017/417 sayılı dosyadaki emsal karar doğrultusunda olacağı ayrıca taşınmazlar halihazırda portföyde olduğundan ve değerlendirme konusu da portföydeki taşınmazların değerlendirilmesi olduğundan hukuki süreç tamamlanmaya kadar değerlendirme konusu projenin G.Y.O. portföyünde "Projeler" başlığı altında bulunmasına bir engel olmadığı kanaatine varılmıştır.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 Parsellerde "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin güncel satış değerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır. Konu taşınmazlar üzerinde proje onayı gerçekleşmiş ve Yapı Ruhsatı alınmış olan Gökorman Projesinin inşa edilmeye başlanmış, henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

Değerleme konusu parsellerin mevcut durum değeri hesabında; arsa değeri üzerine rapor tarihi itibarıyla gerçekleştiği öngörülen maliyetler eklenmiş ve leasing sözleşmesi gereği ödenmesi gereken kalan ödeme tutarı düşülerek sonuç değer hesabı yapılmıştır.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu gayrimenkulün altyapı ve ulaşım ilişkileri, bulunduğu bölgenin gelişim eğilimi, çevre yapılanmaları, algılanabilirliği, bölgede benzer büyüklükte arsa arzının oldukça kısıtlı olması gibi faktörler ışığında taşınmaza Emsal Karşılaştırma ve Nakit Gelir Akımları Analizi Yöntemleri ile arsa değeri takdiri yapılmıştır.

Sonuç olarak; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağıdudullu Mahallesi, 7392 ve 6785 Parseller için pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarı ile K.D.V. Hariç **83.500.000.-TL (Seksenüçmilyonbeşyüzbin Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

Tablo. 22 Nihai Değer Tablosu;

KONU TAŞINMAZ	PAZAR DEĞERİ K.D.V. HARIÇ (TL)	PAZAR DEĞERİ %18 K.D.V. DAHİL (TL)
İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 7392 ve 6785 Parseller	83.500.000	98.530.000

- 1 USD = 5,2810.-TL (31.12.2018 tarihli T.C. Merkez Bankası Döviz Alış Kuru)
- Raporla belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARIÇ değerlerdir.

Cem DEVECİ
Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 406681
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Erkan SÜMER
Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 404726
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 400241
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

