



2016



İSTANBUL ÜSKÜDAR BARBAROS ARSA SATIŞI
KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI PROJESİ

2016/0437

21.12.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 21.12.2016 tarihinde, 20160437 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	27.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	19.12.2016
RAPOR TARİHİ	21.12.2016
RAPOR NO	2016/0437
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde konumlu ve tapuda Altunizade Mahallesi 1137 ada 48 nolu parsel olarak kayıtlı taşınmazın üzerinde yer alan Üsküdar Barbaros Projesi.
KOORDİNATLARI	41.013968, 29.04049
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi'nde kayıtlı 1137 ada 48 nolu parsel. (Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü.)
İMAR DURUMU	Üsküdar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden edinilen bilgiye göre konu taşınmaz, 18.03.1991 Tasdik ve 13.12.2013 Genel Tadilat Tarihli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında " Konut Alanı " lejantına dahildir. (Detay için bkz: raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Üsküdar Barbaros Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	153.576.226,00	43.753.910,54
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	574.669.752,00	163.723.576,10
Parselin Değeri	151.622.000,00	43.197.151

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,51 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkulde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi	11
3.2.1.	Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	13
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	13
3.4.2	Belediye İncelemesi	13
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	15
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	15
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	15
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	15
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	16
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	16
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	16
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	17
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	18
	Değer Tanımları	18
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	18
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	18
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	18
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	19

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	19
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	19
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	19
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	20
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	20
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	20
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	20
4.3.2.	Varsayımlar	21
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	21
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	21
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	22
4.3.6.	Şerefiye	22
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	22
4.3.8.	Rapor Tarihi	22
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	23
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	23
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	24
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış	26
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	28
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	34
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	34
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	37
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	37
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	38
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	39
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	39
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	40
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 21.12.2016 tarihinde, 2016/0437 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde ve tapuda Altunizade Mahallesi 1137 ada 48 nolu parsel olarak kayıtlı taşınmazın üzerinde yer alan Üsküdar Barbaros Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve projenin mevcut durum değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 21.12.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

ÜNVANI	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
İLETİŞİM	: 0 216 573 96 96 (Tel) 0 216 577 75 34 (Faks) info@atakgd.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 14.04.2011
SERMAYESİ	: 300.000,-TL
TİCARET SİCİL NO'SU	: 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
İZİNLER/YETKİLERİ	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde ve tapuda Altunizade Mahallesi 1137 ada 48 nolu parsel olarak kayıtlı parselin üzerinde yer alan Üsküdar Barbaros Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde konumlu ve tapuda 1137 ada 48 nolu parsel olarak kayıtlı taşınmazın üzerinde yer alan Üsküdar Barbaros Projesi'ni kapsamaktadır.

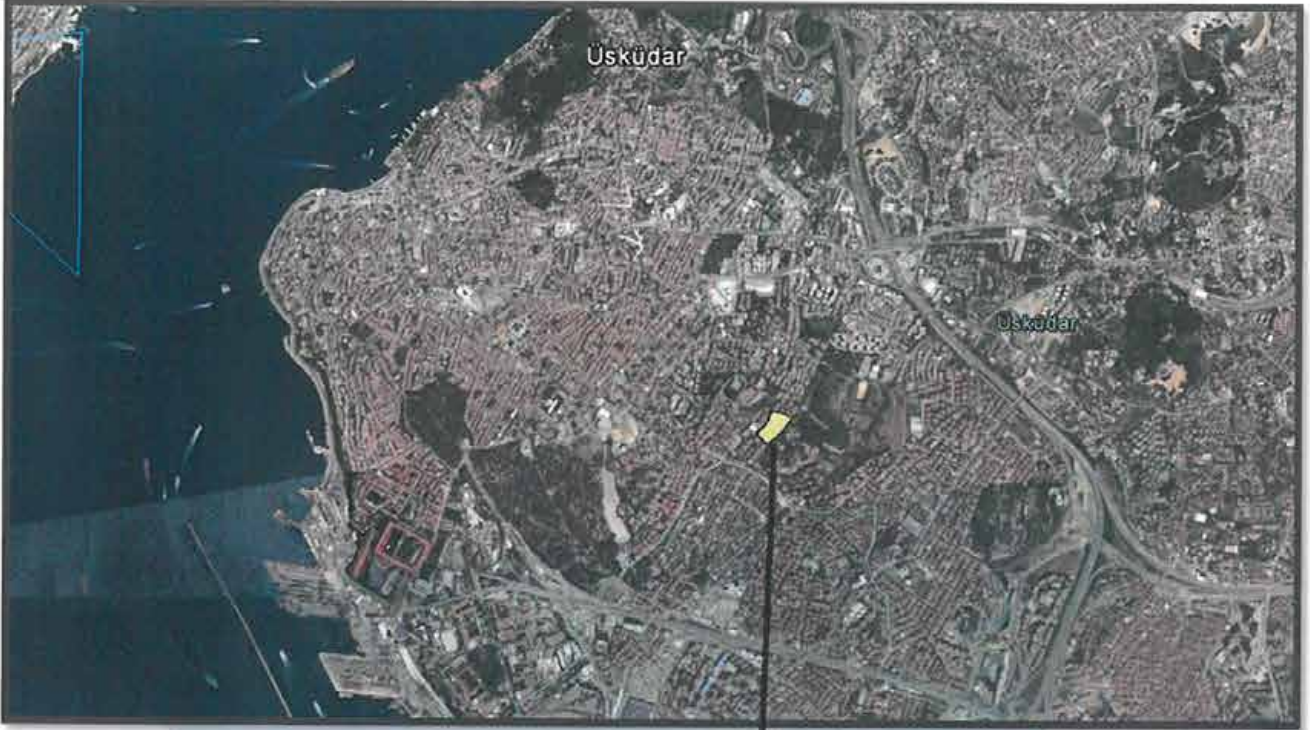
Taşınmaz, Üsküdar İlçesi sınırları içerisinde bölgenin önemli ulaşım arterlerinden olan Koşuyolu-Tophanelioğlu Caddesi'ne cephelidir. Taşınmaz, Adile Sultan Kasrı Öğretmen Evi ve Kültür Merkezi ile Validebağ Korusu'nun batısında, Altunizade Kavşağı'nın güneybatısında konumlanmıştır.

Parselin bulunduğu Koşuyolu Caddesi olarak da bilinen Tophanelioğlu Caddesi ticari alanlara sahip olmakla birlikte, genelde konut nitelikli ve site tarzı yapıların bulunduğu bir bölgedir. Taşınmazın konumlu olduğu bölge daha çok orta ve üst gelir grubuna hitap eden gelişimini tamamlamış eski bir yerleşim bölgesidir.

Rapor konusu taşınmazın yakın çevresinde, Hüseyin Avni Sözen Anadolu Lisesi, Sevgi Parkı, Validebağ Devlet Hastanesi, Üsküdar Devlet Hastanesi ve çok sayıda konut siteleri yer almaktadır.

Taşınmaz, Altunizade Kavşağı'na yaklaşık 1,1 km, D-100 Karayolu'na 1,4 km ve Boğaz Köprüsü Gişeleri'ne 3 km uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi

Aşağıda TAKBİS Sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgesine göre rapora konu taşınmazın mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Rapor konusu parsel için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Üsküdar

MAHALLESİ : Altunizade

GAYRİMENKULÜN

NİTELİĞİ : Arsa

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
1137/48	17.528,55	2101	38	3659	01.02.2016

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan tapu kayıt belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü

- H: Bu parsel lehine 437 ada 45 parsel aleyhine krokide (A) ile gösterilen 110 m²'lik kısım üzerinde kanalizasyon geçirmek üzere irtifak hakkı (09.12.1986 tarih ve 4922 yev. no ile)
- H: Bu parsel lehine 1137 ada 45 parsel aleyhine krokide (B) ile gösterilen 110 m²'lik kısım üzerinde kanalizasyon geçirmek üzere irtifak hakkı (09.12.1986 tarih ve 4922 yev. no ile)

Taşınmaz üzerindeki notların taşınmaza olumsuz etkisi mevcut olmayıp tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

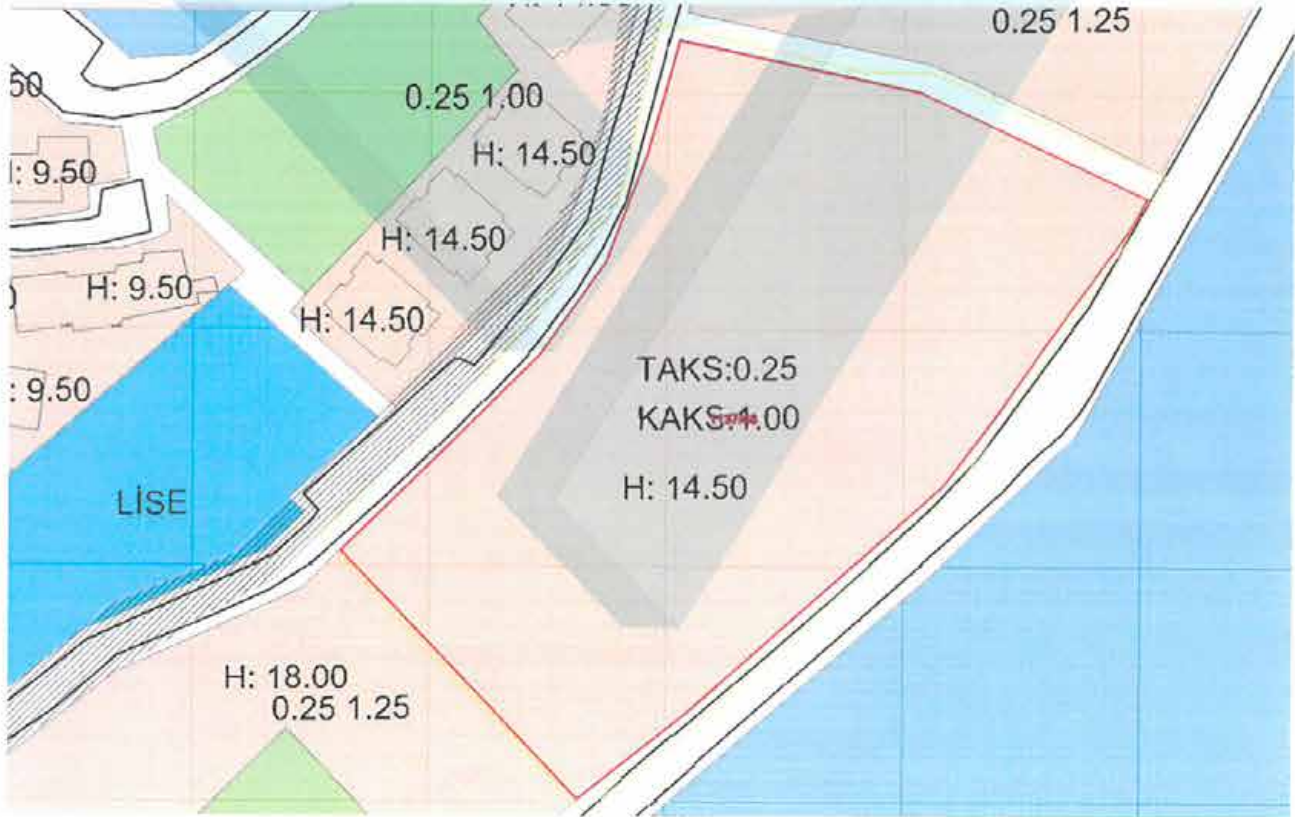
3.3. Parselin İmar Bilgisi

Üsküdar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsel, 18.03.1991 Tasdik ve 13.12.2013 Genel Tadilat Tarihli, 1/1000 Ölçekli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Parselin imar fonksiyonu ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
1137/48	17.528,55	Konut Alanı	Emsal:1.00, Taks:0.25 ve Hmaks:14.50 m

Yapılan tadilat sonucu konu parseli doğrudan ilgilendiren aşağıdaki plan notu mevcuttur.

- ✓ Üzerinde mevcut bina bulunan parsellerde binaların yıkılıp yeniden yapılması halinde eğimden dolayı açığa çıkan 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir, KAKS'a dahil değildir, iskan edilen bodrum katlarda TAKS değeri aşılamaz, üzerinde bina bulunmayan parsellerin bina bulunan parsellerle tevhid halinde sadece bina bulunan parselde bu hüküm geçerli olacaktır. Boş parsellerde ifraz, tevhid sınır tashihi vb. hiçbir durumda bu hüküm uygulanmaz.



3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

1137 ada 26 parsel ile 1138 ada 27 parsel; 20.07.1970 tarih ve 8419 yevmiye no ile Maliye Hazinesi adına kayıtlı iken 17.09.2014 tarih 17012 yevmiye numarası ile Kamu Kurumlarının Bedelsiz Devri işlemi ile T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir.

Daha sonra 1137 ada 26, 1138 ada 27 ile Üsküdar Belediyesi mülkiyetindeki 1137 ada 47 nolu parsel tevhid işlemi ile 28.01.2016 tarihinde 1137 ada 48 nolu parsel olarak T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Üsküdar Belediyesi'ne tescil edildiği öğrenilmiştir. Son olarak 1137 ada 48 nolu parsel, 01.02.2016 tarih ve 4922 yevmiye nolu satış işlemi ile Emlak Konut Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

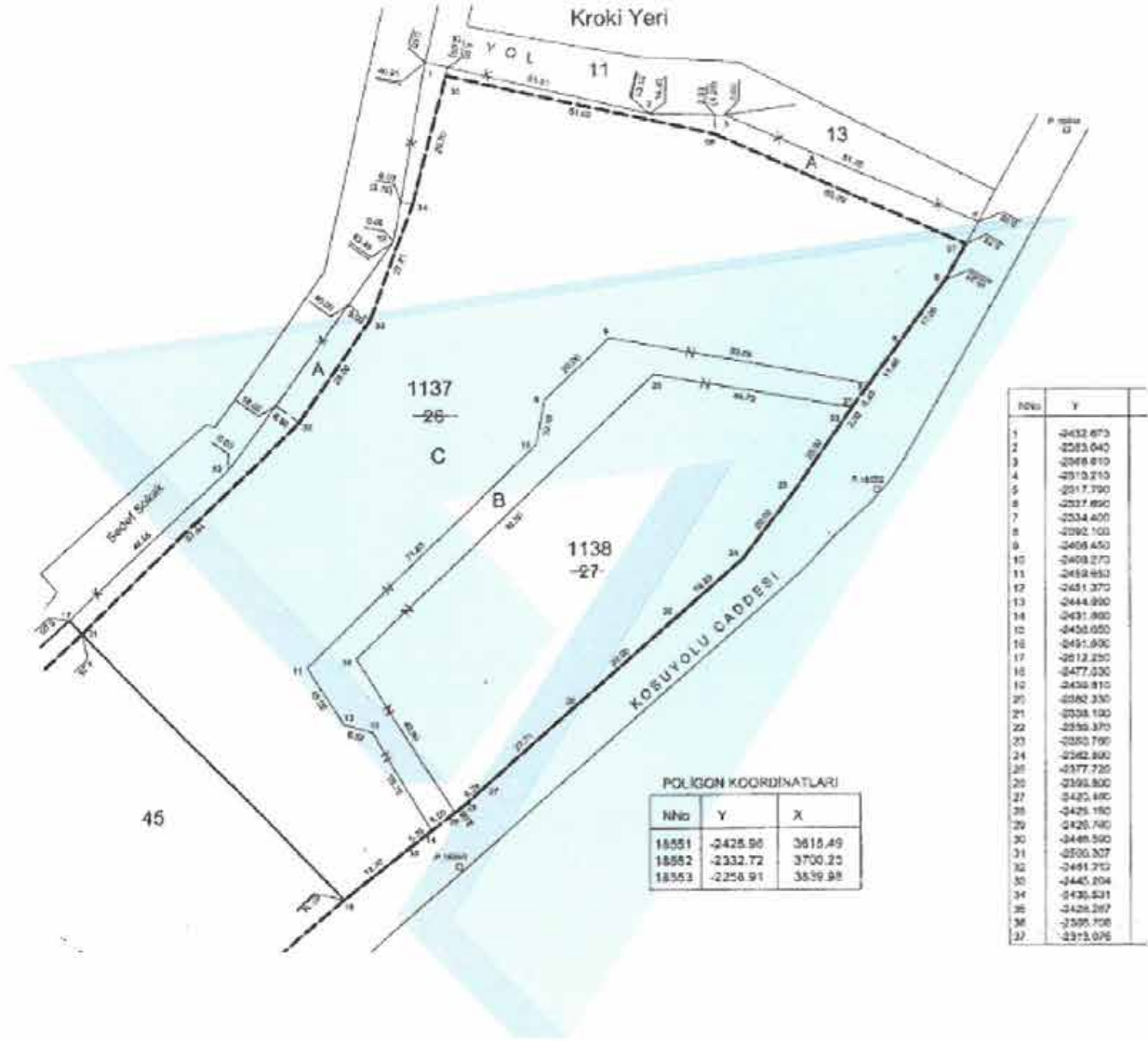
3.4.2 Belediye İncelemesi

Üsküdar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu parselin 18.03.1991 Tasdik Tarihli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında olduğu ve 13.12.2013 tarihinde planlarda genel tadilat yapıldığı bilgisi edinilmiştir.



3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu 1137 ada 48 nolu parselin, 1137 ada 26, 1138 ada 27, 1137 ada 47 (B) nolu parselin imar uygulaması sonucunda oluştuğu tespit edilmiştir. Uygulamanın tescil bildirim raporumuz ekinde sunulmuştur.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	1137/48	A1	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12	YENİ YAPI	3B	7734,36	Mesken Ofis İş Yeri	18 4	6
2	1137/48	A2	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/1	YENİ YAPI	3B	7734,36	Mesken Ofis İş Yeri	18 4	6
3	1137/48	A3	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/2	YENİ YAPI	3B	7734,36	Mesken Ofis İş Yeri	18 4	6
4	1137/48	B1	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/3	YENİ YAPI	3B	8187,91	Mesken Ofis İş Yeri	24 3	8
5	1137/48	B2	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/4	YENİ YAPI	3B	8187,91	Mesken Ofis İş Yeri	24 3	8
6	1137/48	B3	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/5	YENİ YAPI	3B	8187,91	Mesken Ofis İş Yeri	24 3	8
7	1137/48	B4	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/6	YENİ YAPI	3B	8187,91	Mesken Ofis İş Yeri	24 3	8
8	1137/48	C1	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/7	YENİ YAPI	3B	7354,47	Mesken Ofis İş Yeri	25 4	7
9	1137/48	C2	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/8	YENİ YAPI	3B	9451,97	Mesken Ofis İş Yeri	42 3	8
10	1137/48	C3	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/9	YENİ YAPI	3B	7399,05	Mesken Ofis İş Yeri	24 4	7
11	1137/48	D	5.02.2016	Cilt:2 Sayfa:12/10	YENİ YAPI	3B	16674,67	Mesken Ofis İş Yeri	63 13	9
							96.834,88		352	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri 2472 İzin Nolu, "Tantavi Mahallesi, İpekyolu Sokak, No:1 İç Kapı No:1 Ümraniye/İstanbul" adresinde konumlu olan Atlas İstanbul Yapı Den. Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "Konut Projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır.

3.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

Rapor konusu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre “İstanbul Üsküdar Barbaros Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Eltes İnş. Tes. Tic. A.Ş. ~ İstlife Yapı San. ve Tic. A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 810.000.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %50,15 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 406.215.000 TL bedel ve oranlarda 23.10.2015 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Üsküdar Barbaros Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “Proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Proje, 1137 ada 48 nolu parsel üzerinde yer almaktadır.
- 1137 Ada 48 nolu parsel 17.528,55 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel düze yakın az engebeli topoğrafik yapıya sahip saha içinde kalmaktadırlar.
- Parsel düzgün sayılabilecek dörtgen şeklinde geometrik forma sahiptir.
- Üsküdar Barbaros Projesi kapsamında; A1, A2, A3, B1, B2, B3, B4, C1, C2, C3 ve D Blok bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 304 adet konut, 48 adet dükkan bulunmakta olup C2 Blok'ta 3 adet kapıcı dairesi mevcuttur.
- Halihazırda projenin yer aldığı parsel üzerindeki yapılar yıkılmaktadır.
- Projenin kat irtifakına esas onaylı bağımsız bölüm listesi henüz oluşturulmadığından dolayı satılabilir alanlar netlik kazanmamıştır. Aşağıda yapı ruhsatlarından alınan ortak alanlar hariç kullanım tipine göre kullanım alanları tablolandırılmıştır.

B.B. NİTELİĞİ	ADET	ORTAK ALANLAR HARIÇ İNŞAAT ALANI (M ²)
Konut	304	47.792,07
Dükkan	48	9.938,87

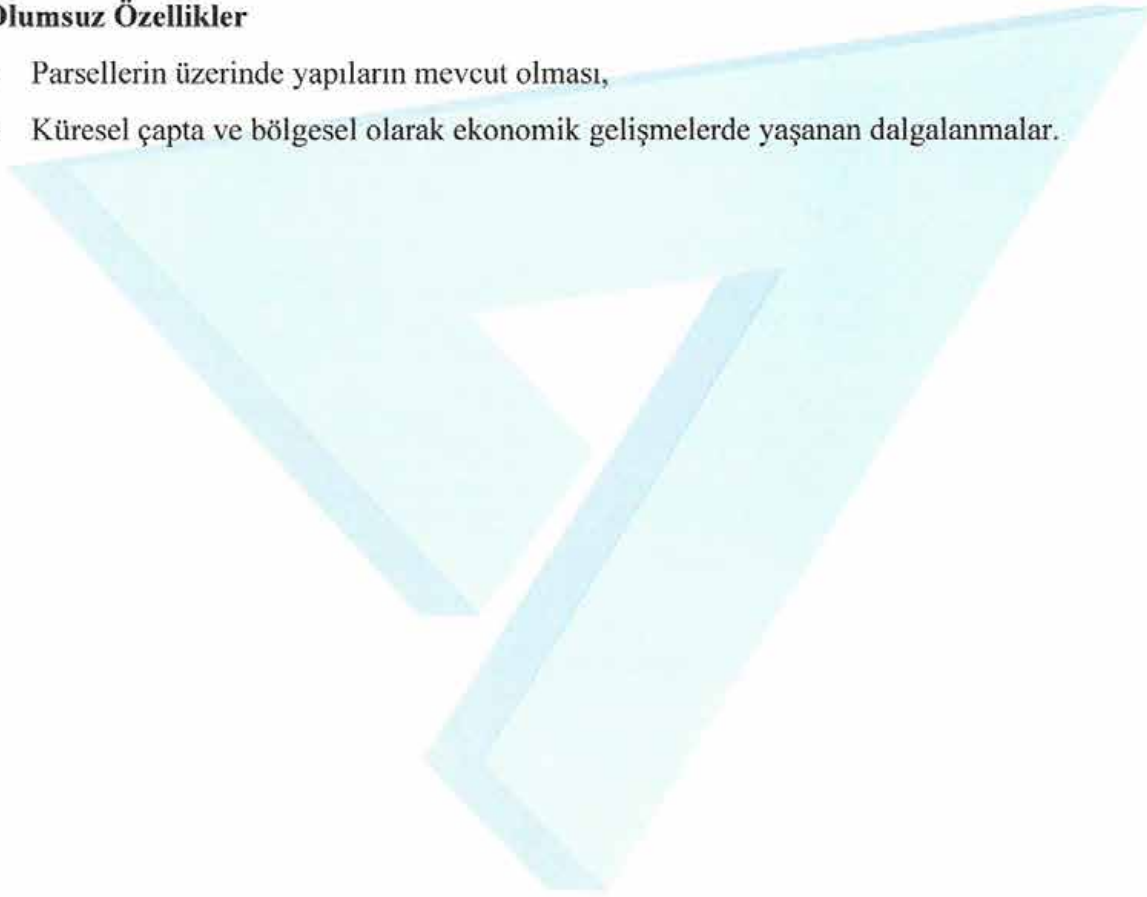
3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumları ve caddeye cepheleri olması,
- Yüzölçümü açısından alternatif projelerin uygulanabilir olması,
- Ulaşım imkanlarının kolaylıkları,
- Üst gelir grupları tarafından yerleşim yeri olarak tercih edilen bir bölge olması,
- İmar durumları,
- Validebağ Korusu ve Adile Sultan Kasrı'na yakınlığı.

Olumsuz Özellikler

- Parsellerin üzerinde yapıların mevcut olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.



BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

Değer Tanımları

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

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)

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

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.



Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerce piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirisinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyile eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

4.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

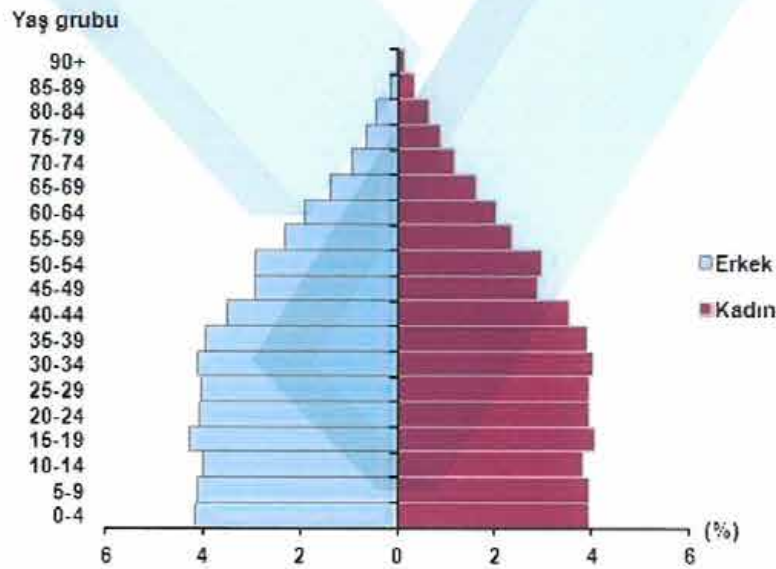
Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14.657.434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5.270.575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4.168.415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2.842.547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2.288.456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78.550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.

Nüfus piramidi, 2015



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşti.

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24’e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2’ye (6.495.239 kişi) yükseldi.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir⁵. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir⁶.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir⁷. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

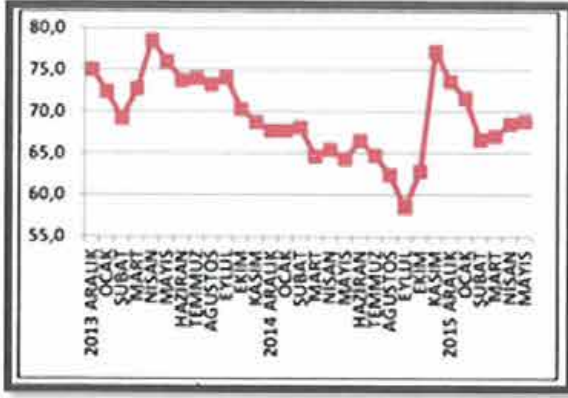
Anayasa değişikliği referandumu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁸.

⁵ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, “Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016”, sayı:22

⁷ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, “Türkiye Ekonomisi”

⁸ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, “Türkiye Ekonomisi”



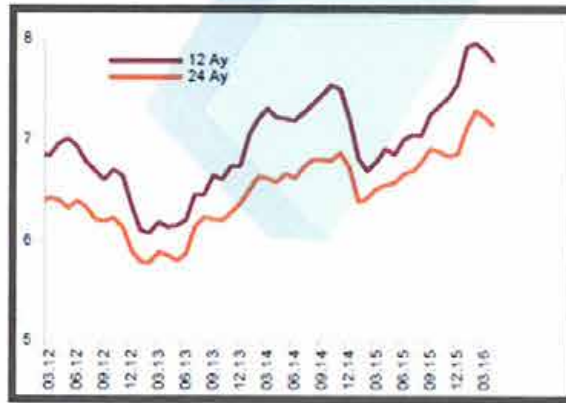
Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAGAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır⁹.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.¹⁰



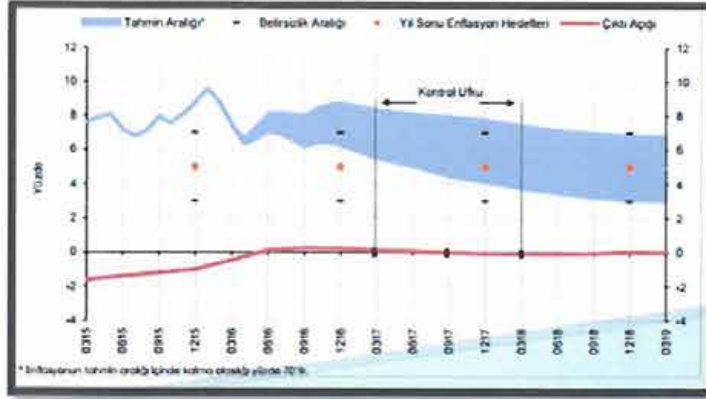
Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)¹¹

⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

¹⁰ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.

¹¹ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir¹² (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir.

Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

¹² TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹³ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹⁴ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

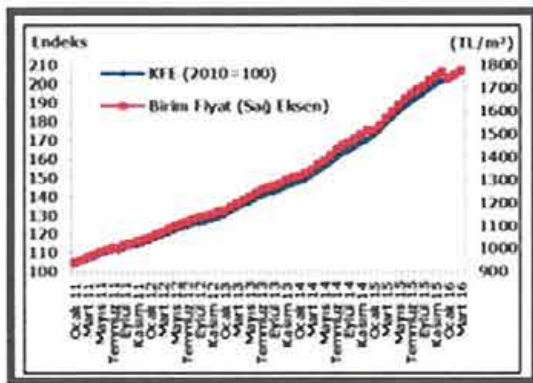
Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz.

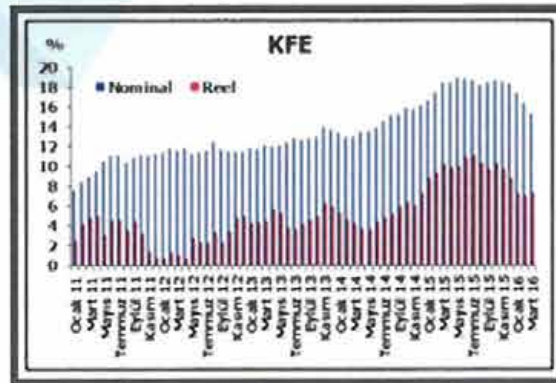
2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliçi çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu öreye endemiktir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker.

20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondular, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar(752.250), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.166) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyüçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

5.4.2 Üsküdar İlçesi¹⁶

Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nın bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir. İlçe 36 km² yüzölçümüne sahiptir.

Eskiden doğuda Kartal İlçesi'ne komşu olacak kadar geniş bir alanı kaplayan Üsküdar İlçesi'nin görünümü, tüm ilde olduğu gibi 1950'lerden itibaren hızla değişmeye başladı. 1960'larda Çamlıca, Bulgurlu ve daha doğudaki alanlarda hızlı bir gecekondulaşma yaşandı. Bu yıllarda sanayi bölgesi olarak belirlenen Ümraniye ve çevresinde gecekondular ve gecekondular mahalleleri oluştu. Buradaki hızlı nüfus artışı 1963'te Ümraniye'de belediye kurulmasını zorunlu kıldı. Boğaziçi Köprüsü'nün açılması Kadıköy'de olduğu gibi Üsküdar'da da yerleşimi özendirdi.

Bu gelişmeler Ümraniye'nin 1987'de ilçe yapılmasıyla sonuçlandı. Bu yüzden, 1985'te 490.185 olan Üsküdar İlçesi'nin nüfusu 1990'da 395.623'e geriledi.

İdari Yapı

1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

İlçede toplam 33 mahalle bulunmaktadır. Bu mahalleler Acıbadem, Ahmediye, Altunizade, Aziz Mahmud Hüdayi, Bahçelievler, Barbaros, Beylerbeyi, Bulgurlu, Burhaniye, Cumhuriyet, Çengelköy, Ferah, Güzeltepe, İcadiye, Kandilli, Kısıklı, Kirazlıtepe, Kuleli, Kuzguncuk, Küçük Çamlıca, Küçüksu, Küplüce, Mehmet Akif Ersoy, Mimar Sinan, Murat Reis, Salacak, Selami Ali, Selimiye, Sultantepe, Ünalın, Valide-i Atik, Yavuztürk, Zeynep Kamil şeklinde sıralanabilir.



¹⁶ Üsküdar İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

Coğrafya

İlçe toprakları İstanbul Boğazı kıyılarının güneydoğusunda kabaca kuzey-güney doğrultusunda uzanır. Bu toprakların genel eğimi doğu kesimde, Kocaeli Yarımadası'nın iç bölümlerine, güney kesimde Marmara Denizi kıyısına, batı kesimde ise İstanbul Boğazı kıyısına doğrudur. Orta kesimde kabaca kuzeydoğu-güneybatı doğrultusunda uzanan bir sırt yer alır. Bu sırt güney kesimdeki Büyük Çamlıca Tepesi'nde 268 m yüksekliğe erişir. Büyük Çamlıca Tepesi, Üsküdar İlçesi'nin en yüksek noktasıdır. Öbür önemli yükselti 227 m'lik Küçük Çamlıca Tepesi'dir.

Üsküdar İlçesi'nde başlıca akarsu, Küçüksu Deresi'nin başlangıç kollarıdır. Beylerbeyinden denize dökülen İstavroz deresi Kısıklı Eteklerinden çıkarak akar ancak son yıllarda bu derenin üstü birçok yerde kapatılmıştır. İstanbul İli'nde koruların azımsanmayacak kadar yer kapladığı ilçelerden biri de Üsküdar'dır. İstanbul Boğazına olan sahil uzunluğu 12 km.'dir.

Nüfus

İlçenin nüfusu, 2011 genel nüfus sayımında yaklaşık 532.182 kişi olarak tespit edilmiştir. Nüfus yoğunluğu 14.637 kişi/km² dir.

Ulaşım

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

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

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

2013 yılında tamamlanacak Marmaray projesiyle İstanbul'un önemli ulaşım ve ticaret merkezi Üsküdar olacaktır. Marmaray Projesi tamamlandığı zaman Üsküdar'da yeni bir yeraltı istasyonu hizmete açılacaktır.

Tarih

İlçeye adını, güneybatı kesimdeki eski iskele yerleşmesi verir. Günümüzde hemen hemen Selman Ağa, İnkılap, Gülfem Hatun ve Rumi Mehmet Paşa mahallelerini içine alan bu tarihsel yerleşmeye Üsküdar denir. Bazı kaynaklara göre, Moda Burnu'nda oturan Halkedonlular teknelerini MÖ 7. yy'da Üsküdar kıyısında bulunan tersanelerde inşa ediyorlardı. Adının, Yunanca Skutarion (Skytarion) ya da Latince Skutari'nin (Scutari) zamanla değişime uğramasıyla bugünkü halini aldığı sanılır. Semt MÖ 5. yy.'da kıyıda yerleşim bölgesini surla çeviren Atinalılar döneminden ve hatta daha da önceden beri önemli bir ulaşım ve konaklama merkeziydi. Boğaz'ın iki yakası arasındaki ulaşım da tarih boyunca büyük önem taşıdı. Bizantion ve Konstantinopolis'i ele geçirmek amacıyla değişik dönemlerde doğudan gelen farklı ögüçlerin düzenledikleri saldırılar sırasında hep askeri üs olarak kullanıldı. Ulaşım, konaklama, askeri üs olarak yararlanılmasının yanı sıra, ticari açıdan da büyük önem taşıyan Üsküdar, Konstantinopolis'in fethinden çok önce 1352'de Türklerin eline geçti. Orhan Gazi döneminden beri Osmanlıların denetiminde olan Üsküdar'a Türklerin geniş ölçüde yerleşmesi II. Mehmed (Fatih) dönemine rastlar.

Turizm

Eskiden İstanbul'daki en önemli Türk yerleşmelerinden biri olan Üsküdar, Osmanlı dönemi boyunca büyük bir imar faaliyetine sahne oldu. O dönemin Üsküdar kasabası ve çevresi birçok külliye, cami, hamam ve çeşme gibi yapılarla, ilçenin Boğaziçi sahilleri ise saraylar, sahil sarayları, yalılar ve köşklerle süslendi. Kız Kulesi en önemli yapılardan biridir.

İstanbul Boğazı kıyısında birçok sahil sarayı ve yalı vardı. Yalnızca yalılardan çok az bir bölümü günümüze kadar ayakta kalabilmiş, yanmış ve yıkılmış olan eski yapıların yerine yeni yalılar inşa edilmiştir. Eski yalılardan günümüzde kısmen ya da tamamen ayakta olup görünebilen başlıcaları Kıbrıslı Yalısı, Kont Ostrorog Yalısı, Abud Efendi Yalısı, Edib Efendi Yalısı, Recaizade Ekrem Bey Yalısı, Mahmud Nedim Paşa Yalısı, Sadullah Paşa Yalısı ve Fethi Ahmet Paşa Yalısı'dır. Kız Kulesi ilçenin simgesidir.

Üsküdar, İstanbul İli'nin en yeşil ilçelerinden biridir. Koruma altında olduğu sanılan bu yeşil alanlar kuzeyden güneye doğru sırasıyla Cemil Filmer, Kandilli Kız Lisesi, Vaniköy Rasathane, Vaniköy, Vahideddin, Cemil Molla, Münir Bey, Fethi Paşa, Demirağ, Hüseyin Avni Paşa, Abdülmecid Efendi, Şehzade Yusuf İzzeddin Efendi, Büyükçamlıca, Küçükçamlıca ve Adile Sultan Validebağı korularındadır.

Eğitim

İstanbul'daki başıca eğitim ve kültür kurumlarından bir bölümü Üsküdar İlçesi sınırları içindedir. Eskiden Mekteb-i Tıbbiye-i Şahane binası olan ve daha sonra Haydarpaşa Lisesi'ne hizmet veren tarihsel yapıda günümüzde Marmara niversitesi'nin bazı birimleri bulunmaktadır. Bu niversiteye ait hastane de Altunizade'dedir. skdar'daki diğer yükseköğretim kurumları İstanbul Ticaret Üniversitesi, İstanbul Şehir Üniversitesi, 29 Mayıs Üniversitesi, Fatih Sultan Mehmet Vakıf niversitesi ve Özyeğin niversitesi'dir. Kandilli Rasathanesi 1982'den beri Boğaziçi niversitesi'ne bağlıdır. skdar Fen Lisesi, Bilfen Koleji, Çamlıca Kız Lisesi, Kandilli Kız Lisesi, Kuleli Askeri Lisesi ve Üsküdar Amerikan Lisesi, İcadiye İlköğretim Okulu, Küplüce İlköğretim Okulu, Üsküdar Cumhuriyet Lisesi, Halide Edip Adivar Lisesi, Üsküdar Lisesi(Eski Kız Lisesi), Üsküdar Ticaret Lisesi, Validebağ Kız Meslek Lisesi, Mithatpaşa Kız Meslek Lisesi, zel Çamlıca Kız Meslek Lisesi, Şeyh Şamil Lisesi, zel Hurp Haç Ermeni Lisesi, zel Sev Okulları Üsküdar İlçesi'ndeki başıca eğitim kurumları arasında yer alır.

Adile Sultan Kasrı (Hababam Sınıfı'nın çekildiği bina) Üsküdar Sınırları İçindedir, ğretmen evi ve Misafir Evi Olarak Kullanılır. İlçe sınırları içinde 36 okul öncesi ğretim kurumu, 65'i resmi 22'si özel 87 ilköğretim okulu, 21'i özel, 29'u resmi toplam 50 ortaöğretim kurumu bulunmaktadır.

Ekonomi

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

Altunizade semti birçok plaza ve iş merkezine ev sahipliği yapmaktadır. skdar İlçesindeki tek alışveriş merkezi aynı zamanda İstanbul'unda en eski alışveriş merkezlerinden olan Capitol Alışveriş Merkezi Üsküdar sınırları içinde Altunizade semtinde bulunmaktadır. Nakkaştepe Bölgesinde Koç Holding Yönetim Binası bulunmaktadır. Uncular Caddesi de Üsküdar'ın önemli ticaret merkezlerinden biridir.

BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “Proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Altın Emlak (216 3057989):** Taşınmaza yakın E:1,50 ticaret imarlı 6.150 m² alanlı parselin 57.350.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: 9.325,-TL/m²)
- **Mustafa Karaağaç (216 4747450):** Valide-i Atik Mahallesi'nde 160 m² yüzölçümlü E:1,5 Konut+Ticaret imarlı parselin 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (Birim Değer: 7.813,-TL/m²)
- **Grand Emlak (216 6411155):** Burhaniye Mahallesi'nde, 17.435 m², E:0,30 Konut imarlı parsel 114.700.000,-TL bedel ile satılık olduğu yanı sıra parselin emsal hesabının brüt parsel üzerinden yapılacağı bilgisi edinilmiştir. (Birim Değer: ~6.578,-TL/m²)

- **Pratik İnşaat (216 4640264):** Bulgurlu Mahallesi sınırları içerisinde Küçükçamlıca Villaları karşısında E: 0,45 yapılaşma şartına sahip 2700 m² konut imarlı parsel 15.500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (Birim Değer: 5.740 TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, 5. katta 260 m², 5+2 dairenin 2.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.615,-TL/m²)
- **Remax Data Gayrimenkul Danışmanlık (536 9699191):** Barbaros Mahallesi'nde, yüzme havuzlu, otoparklı, havuz cepheli ve adalar manzaralı sitede 4. katta 140 m², 3+1 dairenin 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.071,-TL/m²)
- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, 2. katta 139 m², 3+1 dairenin 1.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.791,-TL/m²)
- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, 3. katta 139 m², 3+1 dairenin 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.151,-TL/m²)
- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, 1. katta 130 m², 3+1 dairenin 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.615,-TL/m²)
- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüse yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, yüksek giriş 103 m², 2+1 dairenin 950.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.223,-TL/m²)
- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, 1. katta 125 m², 3+1 dairenin 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.000,-TL/m²)
- **Remax Mekan (530 2468697):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu, çocuk oyun alanlı ve otoparklı sitede, 5. katta 181 m², 3+1 dairenin 1.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.944,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 4117637):** Altunizade Mahallesi'nde, Validebağ korusu ve deniz manzaralı, Erzurum sitesinde yer alan, 6. katta 240 m² , 5+2 dairenin 2.450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10,208,-TL/m²)
- **Celal Yapı (543 5613386):** Altunizade Mahallesi'nde, Capitol Alışveriş Merkezine yakın konumda yer alan, kapalı otoparklı, çocuk oyun alanlı 4.katta 240 m² 5+2 dairenin 2.450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alındı. (Birim Değer: ~10,208,-TL/m²)



- **Remax ABC Ticari (532 7134164):** Barbaros Mahallesi'nde, metro ve metrobüs'e yakın, yüzme havuzlu, spor salonlu ve otoparklı sitede, zemin katta 140 m², 3+1 dairenin 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.071,-TL/m²)
- **Erdem Ulca Gayrimenkul (533 6645485):** Valide-i Atik Mahallesi'nde, kapalı otoparklı, toplu taşıma araçlarına yürüme mesafesinde, 2.katta 115 m², 3+1 dairenin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.652,-TL/m²)
- **Sahibinden (544 4789790):** Valide-i Atik Mahallesi'nde, kapalı otoparklı, Capitol Alışveriş merkezi ve toplu taşıma araçlarına yürüme mesafesinde, 3.katta 110 m², 3+1 dairenin 660.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.000,-TL/m²)
- **Kuzey Emlak Ofisi (532 3082300):** Valide-i Atik Mahallesi'nde, Zeynep Kamil Hastanesi ve toplu taşıma araçlarına yürüme mesafesinde, 4. katta 140 m², 5+1 dairenin 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.357,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 3222194):** Acıbadem Mahallesi'nde, Acıbadem caddesi üzerinde yer alan, kurumsal kiracılı, 90 m² **dükkanın**, 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.222,-TL/m²)
- **Academy World Gayrimenkul (542 5502506):** Acıbadem Mahallesi'nde, Acıbadem caddesi üzerinde yer alan, ön ve yan kullanım hakkına sahip, 29 m² **dükkanın**, 585.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~20.172,-TL/m²)
- **Renk Gayrimenkul (544 6245353):** Acıbadem Mahallesi'nde, Acıbadem Caddesi üzerinde yer alan, 150 m² net giriş, 70 m² ön kullanımı bulunan, 220 m² **dükkanın**, 4.250.000,-TL bedele ile satılık olduğu bilgisi alındı. (Birim Değer: ~19.318,-TL/m²)
- **Reta Gayrimenkul (531 3052792):** Koşuyolu Mahallesi'nde, Özlem Sitesi içerisinde yer alan, açık otoparklı, 25 m² **dükkanın**, 255.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.200,-TL/m²)
- **Sahibinden (535 6880538):** Koşuyolu Mahallesi, Özlem Sitesi'nde yer alan, otoparklı, 50 m² **dükkanın**, 465.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~9.300,-TL/m²)
- **Güngör Emlak Üsküdar (532 2512937):** Barbaros Mahallesi'nde, Nuhkuyusu Caddesi üzerinde yer alan, 30 m² **dükkanın**, 440.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~14.667,-TL/m²)
- **Remax Sapphire (532 7065433):** Acıbadem Mahallesi'nde, Acıbadem Caddesi üzerinde yer alan, 97 m², 2 bölümlü **ofisin**, 785.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~8.092,-TL/m²)

- **Altunizade Turyap (535 4647200):** Barbaros Mahallesi'nde, Nuhkuyusu Caddesi üzerinde yer alan, 115 m², 3+1 ofisin, 880.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~7.652,-TL/m²)
- **Altunizade Turyap (532 3248810):** Altunizade Mahallesi'nde, cadde üzerinde yer alan, dış cephesi giydirmeye cam plazada, kapalı otoparklı, 165 m², 3 bölümlü ofisin, 1.650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.000,-TL/m²)
- **Kahya Gayrimenkul (532 6846314):** Bağlarbaşı Mahallesi'nde, banka ve işyerlerinin bulunduğu bölgede yer alan, otoparklı, 130 m², 3+1 ofisin, 1.020.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.846,-TL/m²)

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişiklik gösterdiği tespit edilmiştir. Sayfa 39 da tabloda rapor konusu taşınmaz baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	6.150	160	17.435	2.700
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	9.325	7.813	6.578	5.740
PAZARLIK PAYI	5%	3%	7%	5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m ²)	8.858,75	7.578,61	6.117,54	5.453
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-15%	-25%	0%	-20%
KONUM DÜZELTMESİ	20%	30%	-20%	-5%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	-5%	0%	80%	70%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	8.858,75	7.957,54	9.788,06	7.906,85
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	8.627,80			

Tüm bu veriler ışığında proje kapsamındaki taşınmazın mevcut özellikleri, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar fonksiyonu dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parselin birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1137/48	17.528,55	Konut Alanı	Emsal:1.00, Taks:0.25 ve Hmaks:14.50 m	8.650,00	(151.621.957,50) ~ 151.622.000,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Üsküdar Barbaros Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye ve yerinde yapılan incelemelere göre projenin yer aldığı parsel üzerindeki yapılar yıkım aşamasındadır. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-B sınıfı olarak düzenlenmiştir. Parselin bulunduğu lokasyon; lüks konut projelerin, prestijli binaların olduğu, konut pazarının oldukça yüksek mertebelerde seyrettiği bir bölge olup maliyetlerin de buna paralel olacağı düşünülmektedir. Maliyetlerin ruhsatta görünen yapı sınıfı maliyetinden çok çok üstünde olacağı öngörülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı hesaplanmıştır. Halihazırda yıkım aşamasının devam etmesi ve ruhsatların alınmış olmasından dolayı proje %1 bitmişlik oranı olarak değerlendirilmiş olup mevcut değer hesaplamasında bu oran kullanılmıştır.

SIRA NO	ADA/ PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (M ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	1137/48	A1	III-B	7734,36	2.000	15.468.720,00
2	1137/48	A2	III-B	7734,36	2.000	15.468.720,00
3	1137/48	A3	III-B	7734,36	2.000	15.468.720,00
4	1137/48	B1	III-B	8187,91	2.000	16.375.820,00
5	1137/48	B2	III-B	8187,91	2.000	16.375.820,00
6	1137/48	B3	III-B	8187,91	2.000	16.375.820,00
7	1137/48	B4	III-B	8187,91	2.000	16.375.820,00
8	1137/48	C1	III-B	7354,47	2.000	14.708.940,00
9	1137/48	C2	III-B	9451,97	2.000	18.903.940,00
10	1137/48	C3	III-B	7399,05	2.000	14.798.100,00
11	1137/48	D	III-B	16674,67	2.000	33.349.340,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma Vb. (Maktuen)						1.752.855,00
TOPLAM						195.422.615,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %1 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%1 \times 195.422.615,-\text{TL} = (1.954.226,15) \sim \mathbf{1.954.226,-\text{TL}}$ Olarak Hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	151.622.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	1.954.226,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	153.576.226,00

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 50,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Proje bünyesindeki ünitelerin tamamı için henüz bağımsız bölüm listesi hazırlanmadığından dolayı satılabilir alanlar blokların yapı ruhsatından alınmıştır. Sayfa 41 de blok bazında ortak alanlar hariç alanlar satılabilir alan olarak kabul edilmiş ve tablolandırılmıştır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2017 yılı için 9.000,-TL/m², ticari ünite satış m² birim fiyatlarının ise 18.000,-TL/m² olacağı varsayılmıştır.
- Konutların 2017 yılında %20'sinin satılacağı, 2018 yılında kalan %40, 2019 yılında %40 tamamlanacağı, ticaretlerin ise 2018 yılında %40, 2019 yılında %60 satışlarının tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin kat irtifakına esas henüz bağımsız bölüm listesi mevcut olmadığından ruhsatta görünen ortak alanlar hariç inşaat alanlarının satılabilir alanlar olacağı kabul edilmiş ve hesaplamalar bu alanlar dikkate alınarak yapılmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Satışa Esas Alan (M ²)
Konut	47.792,07
Ofis/İşyeri	9.938,87

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda Yapılan Kabuller Ve Hesaplanan Değerlere Göre Projenin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Ekteki Tabloda Gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık Kupon Ödemeli Devlet Tahvili Baz Alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 Ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi X Kupon Dönemi=5,25 X 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki indirgenmiş nakit akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 574.669.752,33-TL olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri ise 288.196.880,79-TL bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	574.669.752,33
Hasılat Payı Oranı	50,15%
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	288.196.880,79

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Barbaros Mahallesi ve tapuda Altunizade Mahallesi 1137 ada 48 nolu parsel olarak kayıtlı taşınmazın üzerinde konumlu Üsküdar Barbaros Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 153.576.226,-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 574.669.752,33-TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 288.196.880,79-TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, proje geliştirme bedelini de içerisinde barındırmakla birlikte gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin 151.622.000,-TL olacağı kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde ve tapuda Altunizade Mahallesi 1137 ada 48 nolu parsel olarak kayıtlı taşınmaz üzerinde yer alan Üsküdar Barbaros Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	153.576.226,00	43.753.910,54
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	574.669.752,33	163.723.576,20
Parselin Değeri	151.622.000,00	43.197.151,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,51 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu sureti ve TAKBİS Belgesi
- İmar Durum Örnekleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Mahal Listeleri
- Fotoğraflar ve Uydu Görüntüsü
- Raporu Hazırlayanların SPK Lisans Belgesi Örnekleri