



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İstanbul İli
Beykoz İlçesi

13 Pafta 2038 Parsel
Arsa

Rapor Tarihi 03.11.2016
Rapor No P160185

Raporu Talep Eden
Atakule Gayrimenkul Yatırım
Ortaklığı A.Ş.





03.11.2016

Sayın İlgili,

Atalule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Kuleli Sokak No: 3 / 3 – 4 GOP Çankaya/Ankara

Konu:İstanbul ili, Beykoz ilçesi,13 pafta 2038 parsel için pazar değeri tespitine yönelik hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporu

Sayın İlgili,

Kurumunuz ile şirketimiz arasında imzalanan sözleşme uyarınca yukarıda belirtilen taşınmaza ilişkin hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporunu 03.11.2016 tarihi itibari ile bilgilerinize sunarız. Rapor içeriğinde belirtilen hususlar, değerlendirme raporu tarihi itibari ile geçerlidir.

Hazırlanan bu değerlendirme raporu, Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak tamamlanmıştır. Değerleme uzmanının değere ilişkin görüşünü oluşturması için uygulanan proseslere yönelik verilerin yorumlanması ve gerekçeleri ile değerlendirme çalışması için kullanılan analizlerden gerekli ve derlenmiş bölümler, konular ve sonuçlarına rapor içerisinde ve eklerinde yer verilmiştir. Çalışmada, temin edilen veriler, verilere ilişkin analizler ve geçmiş tecrübeler esas alınmıştır.

Değerleme tarihi itibari ile taşınmazın pazar değerinin aşağıda belirtildiği şekilde olduğu kanaatindeyiz;

Değerleme Çalışmasının Sonucu			
Para Birimi	Türk Lirası	Amerikan Doları (USD)	Euro
KDV Hariç	1.010.000	325.000	293.000
KDV Dahil	1.191.800	383.500	345.650

1 USD = 3.1117 TL; 1 EURO = 3.4480 TL olarak alınmıştır.

KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

Döviz cinsinden hesaplamalar yuvarlatılmış olarak belirtilmiştir.

Bu rapordaki değer öngörülerini belirli varsayımlara, kısıtlayıcı koşullara, taşınmazın izin ve yasal haklarına, inceleme ve analizlerin sonuçları ile belirli tanımlara dayalı olarak oluşturulmuştur.

Bu sayfa değerlendirme raporundan bağımsız olarak kullanılamaz.

Saygılarımızla bilgilerinize sunarız,

Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

KALME KURUMSAL
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Mebusevran Mah. Maresal Paşa Çakmak Cad. No: 25/16
Tel: (0 312) 212 77 14 Faks: (0 312) 212 77 11 Çankaya/ANKARA
Ticaret Sicil No: 289200 Mersis No: 0819006161260001
Maltepe Vergi Dairesi: 403 061 6126
www.kalme.com.tr-info@kalme.com.tr

Cüneyt KARATEPE, MRICS, REV
Yönetim Kurulu Başkanı
Lisans No: 400440

el



GENEL BİLGİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ

TEMEL BİLGİLER

Adres:	Çayağzı (Riva) Mahallesi, Beylikmandıra Çiftliği Mevki, 2038 Parsel, Beykoz, İstanbul / Türkiye
Değerleme Çalışmasının Konusu:	İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, Beylikmandıra Çiftliği Mevki'nde yer alan 2038 Parsel tapu kayıtlarına sahip arsanın pazar değer tespiti
Değerlenen Mülkiyet Hakları:	Tam mülkiyet (Mutlak mülkiyet, UDES)
Gayrimenkul Sahibi:	Alp Hakan Altuğ
Saha Araştırma Tarihi:	31.10.2016
Değerleme Tarihi:	03.11.2016

ARSA VE İMAR BİLGİLERİ

Arsa Alanı:	1.313 m ²
Arsa Geometrisi:	Parsel genel olarak düzgün bir geometrik forma sahiptir.
Arsa Topografyası:	Parsel düz bir topografyaya sahiptir.
Cephesi:	Taşınmaz, kuzeybatısından 30 parsel numaralı Hazine arazisine, güney doğudan 2037 no'lu parsel, kuzey doğudan kadastral yola cephelidir. Taşınmaz ile Riva deresi arasında yaklaşık 20 metre uzunluğunda kadastral boş alan vardır.
Altyapı Hizmetleri:	Bölgede altyapı hizmetlerinden istifade imkanı mevcuttur.
Plan Ölçeği:	1/5000
Lejant:	Konut Alanı
Yapı Nizamı:	-
Hmax:	2 kat
TAKS / KAKS:	KAKS: 0.25



EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM

Boş Arsa Olarak Düşünüldüğünde;

Değerleme konusu taşınmaz halihazırda arsa vasıflıdır. Üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Etrafını çevreleyen ihata duvarı mevcuttur. Halihazırda boş olan arsanın üzerinde, uygulama imar planlarının onaylanması akabinde kesinleşecek yapılaşma koşullarına göre maksimum alanı kapsayacak şekilde konut üretilmesinin en verimli ve en iyi kullanım olacağı düşünülmektedir.

Proje Geliştirilmiş Olarak Düşünüldüğünde;

Değerleme konusu taşınmaz halihazırda arsa vasıflıdır. Üzerinde herhangi bir inşai faaliyet ya da mevcut yapı bulunmamaktadır. Değerleme tarihinde taşınmazın ilgili belediyesinden alınan imar bilgisi doğrultusunda 22.10.1998 tarih onaylı 1/5000 ölçekli Riva Beylikmandıra Mevki Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında göre konut alanı lejantında kalmakta olduğu öğrenilmiştir. Değerleme konusu taşınmazın bir kısmı orman yaklaşma sınırının içinde olduğu için, yapılacak uygulama imar planı sonrası, kesinleşecek yapılaşma koşullarına göre maksimum alanı kapsayacak şekilde 2 katlı villa yapılmasının en verimli ve en iyi kullanım olacağı düşünülmektedir.

Değerleme tarihinde, konut alanı lejantına göre oluşan potansiyele yönelik, yasal olarak mümkün, fiziksel olarak yapılabilir, makul ve finansal olarak kabul edilebilir proje üretilmesi öngörüsüyle proje geliştirme çalışması yapılmıştır.

Değerleme Yaklaşımları	Pazar Değeri
Maliyet Yaklaşımı	
Ulaşılan Değer	Uygulanmamıştır
Ulaşılan Birim Değer	- TL/m ²
Pazar Yaklaşımı (Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı)	
Ulaşılan Değer	1.010.000 TL
Ulaşılan Birim Değer	769 TL/m ²
Gelir Yaklaşımı (Geliştirme Yaklaşımı)	
Ulaşılan Değer	1.200.000 TL
Ulaşılan Birim Değer	914 TL/m ²
Nihai Değer Takdiri	
Nihai Değer	1.010.000 TL
Birim Değer	769 TL/m ²



ONAY (UYGUNLUK BEYANI)

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları onaylarız;

- Bu rapordaki tüm bilgiler ve araştırmalar, bildiğimiz ve açıkladığımız şekilde gerçek ve doğrudur,
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar yalnızca varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar ile sınırlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır,
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkul, yatırım ve yatırımın tarafları ile herhangi bir ilgimiz yoktur,
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkul veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız yoktur,
- Yürütmüş olduğumuz iş önceden belirlenmiş sonuçların elde edilmesine yönelik olarak geliştirilmemiş ve bu şekilde rapor edilmemiştir,
- Verdiğimiz hizmetin karşılığı, bu rapordaki analiz, fikir ve sonuçlardan yola çıkılarak ortaya koyulabilecek hareket ve olaylara bağlı değildir, çalışmanın ücreti de raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir,
- Değerleme çalışması, etik kurallara, performans standartlarına ve mesleki gerekliliklere göre gerçekleştirilmiştir,
- Değerleme çalışmasını yürütmek ve tamamlamak konusunda gerekli mesleki eğitim şartlarını sağlamaktayız,
- Değerleme konusu gayrimenkulün yeri ve türü hakkında daha önceden bilgi sahibiyiz,
- Bu rapora konu olan gayrimenkul Asena Güngör tarafından incelenmiştir,
- Bu rapor ve içeriğindeki analiz, kanaatler ve sonuçlar Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır,
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Değerleme Uzmanı

Asena Güngör
Şehir Plancısı
Lisans No: 403548

Sorumlu Değerleme Uzmanı

KALME KURUMSAL
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Mebusevren Mah. / Maresal Fevzi Çakmak Cad. No: 25/16
Tel: (0.312) 212 77 14 Faks: (0.312) 212 77 11 Çankaya/ANKARA
Ticaret Sicil No: 289200 Mersis No: 0493005161280001
Maltepe Vergi Dairesi: 493-061 6126
www.kalme.com.tr info@kalme.com.tr

Cüneyt KARATEPE, MRICS, REV
İnşaat Mühendisi
Lisans No: 400440

Bu değerlendirme raporunda başka bir versiyonundan bahsedilmediği sürece UDES ifadesi SPK tarafından yayınlanan Seri:VIII, No:45 tebliği ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartları, 2005 versiyonu (7. versiyon) olarak kullanılacaktır.



GENEL KABULLER VE KISITLAMALAR

- Bu raporda belirtilen fikir ve yorumların yürürlük tarihi rapor tarihidir. Rapor teslim edildikten sonra meydana gelebilecek ekonomik veya fiziksel faktörlerin raporda belirtilen fikir, yorum veya sonuçları etkilemesinden değerlendirme raporunda adı geçen uzmanlar ve değerlendirme raporunu hazırlayan şirket sorumluluk taşımaz.
- Raporda bahsedilen, fikir, yorum veya sonuçlar, yalnızca bu çalışma için geçerli olup rapor içeriği ve kapsamı dışında kullanılamaz.
- Raporda kabul edilen geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa ve uzun vadeli arz-talep faktörleri ve istikrarlı bir ekonomik ortam varsayımına dayalı olarak hazırlanmıştır. Bu şartlar gelecek dönemdeki ekonomik göstergeler doğrultusunda değişebilir ve böylece gelecekteki gelir ve değerlendirmeleri etkileyebilir.
- Değerleme çalışması, pazar değeri (piyasa değeri) varsayımlarına göre ve pazar değerinin belirlenmesine yönelik olarak hazırlanmıştır.
- Rapor içerisinde yapılan yorumlar, özel hukuki konuları veya özel uzmanlık gerektiren konuları açıklamak amacı ile yapılmamış, değerlendirme uzmanının bilgisi dahilinde olan konulara ilişkin belirtilmiştir.
- Resmi kurumlardan temin edilen belge ve bilgilerin doğru ve güvenilir olduğu, tapu kayıtlarında yer alan takyidatların (varsa) ise el değiştirme işlemine engel teşkil etmeyeceği ve taşınmazın en verimli ve en iyi kullanımı ile değerlendirileceği kabul edilmiştir.
- Rapor içerisinde veya eklerinde belirtilen bilgi ve belgeler, ilgili kurumlardan temin edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Değerleme çalışması söz konusu temin edilebilen bilgi ve belgeler dikkate alınarak sonuçlandırılmıştır.
- Temin edilebilen verilerin, bilgi ve belgelerin doğru olduğu kabulü ile değerlendirme uzmanı tarafından genel bir değerlendirme çalışması yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe temin edilen bilgi ve belgelerdeki miktarların (büyüklük, alan, vb.) doğru olduğu ve mülke veya mülkün herhangi bir mülkiyet ihlaline konu olmadığı varsayılmıştır.
- Rapor içerisinde veya eklerinde yer alan görsel öğeler, raporun anlaşılabilirliğine yönelik olarak hazırlanmıştır ve başka bir amaçla referans olarak kullanılmamalıdır.
- Raporda aksi belirtilmedikçe, mülkiyet hakları, taşınabilir varlıklar ve araziye ilişkin kaynak hakları veya yer altı zenginlikleri gibi öğeler dikkate alınmamış, yalnızca rapor içerisinde belirtilen gayrimenkule ilişkin çalışmalar yapılmıştır.
- Bu raporda, gayrimenkulü etkileyecek veya etkileme ihtimali olan tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeler incelenmemiş ve bu tür değer düşürücü bir durumun olmadığı veya oluşmayacağı varsayımından hareketle değerlendirme çalışması sonuçlandırılmıştır.
- Gayrimenkulü etkileyecek ve değer düşüklüğüne neden olabilecek zemin kirliliği, çevre kirliliği veya gürültü kirliliği gibi faktörlerin olmadığı ve oluşmayacağı varsayılmıştır. Müşteri, gerekli görür ise bu madde ve yukarıdaki maddede yer alan hususlara ilişkin konunun uzmanlarından detaylı ölçüm isteyebilir.
- Değerleme konusu bölgenin ve yapının deprem açısından yeterli zemin ve temel yapısına ve yapısal uygunluğa sahip olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazı ilgilendiren herhangi bir hukuki sorun olmadığı, olsa dahi bu sorunların kolaylıkla çözülebileceği varsayımı dikkate alınmış, analizler bu varsayım ışığında sonuçlandırılmıştır.
- Değerleme çalışması, muhasebe uygulamalarına ilişkin olarak herhangi bir çalışmayı içermemekte olup Müşteri'nin bu çerçevedeki uygulamalarından raporu hazırlayan değerlendirme kuruluşu ve raporda imzası bulunanlar sorumlu değildir.



RAPORUN KULLANIMI VE YAYINLANMASINA İLİŞKİN KISITLAMALAR

Bu değerlendirme raporu, raporda belirtilen kullanım amacına yönelik olarak hazırlanmış olup başka bir kullanım için uygun değildir. Bu değerlendirme raporu Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından "Müşteri" için hazırlanmıştır. Bu değerlendirme raporunun veya eklerinin Müşteri haricinde üçüncü bir kişi veya kurum ile Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin yazılı izni olmadan paylaşılması yasaktır.

Bu raporun veya eklerinin herhangi bir bölümünün, belirtilen değerlerin, raporun bir parçasının veya tamamının, değerlendirme uzmanlarının, değerlendirme yöntemlerine ilişkin yapılan çalışmaların ve çalışma yöntemlerinin, bölgesel veya genel verilerin, ve rapor veya ekleri içeriğinde yer alan her türlü bilgi, şekil, şema, grafik, formül, isim, vb. alıntı yapılması, üçüncü kişi veya kurumlara bildirilmesi, herhangi bir yerde yayınlanması, referans gösterilmesi, kopyalanması, vs. tüm kısmi veya bütün alıntılar Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin yazılı izni olmadan yapılamaz.

Bu değerlendirme raporu Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından sınırlı sayıda hazırlanmıştır. Bu çalışmanın orijinal nüshasının Sermaye Piyasası Mevzuatı (Mevzuat) hükümlerince Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulması veya Mevzuat hükümleri doğrultusunda yapılacak gerekli bilgilendirmeler için Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Müşteriye ıslak imzalı olarak veya elektronik ortamda verilen rapor nüshası yukarıda belirtilen kısıtlama kapsamında değildir.

DEĞERİN GEÇERLİLİK TARİHİ VE KULLANILAN PARA BİRİMİ

Bu değerlendirme çalışmasında yerinde tespitler ve incelemeler ile piyasa araştırmaları ve analizleri nihai değer takdirinde ele alınan konulardandır. Saha incelemeleri tarihi ile değerlendirme raporunun tarihi farklıdır. Rapor içerisinde takdir edilen değerlerin geçerlilik tarihi, rapor tarihidir.

Değerleme çalışmasında bazı analizler farklı para birimleri kullanılarak ve bu para birimleri baz alınarak uygulanan varsayımlara göre yapılmış olabilir. Bu değerlendirme çalışmasının kapsamı, değerlendirme çalışmasına konu gayrimenkulün pazar değerinin Türk Lirası cinsinden takdiri olup nihai değer Türk Lirası cinsinden belirtilmiştir. Döviz cinsinden belirtilen değer ifadeleri, değerlerin geçerlilik tarihindeki TCMB döviz alış kuru esas alınarak belirtilmiştir.

TAŞINMAZ İÇİN ÖNCEDEN HAZIRLANAN DEĞERLEME RAPORLARI

Bu rapor kapsamına dahil edilen gayrimenkul için şirketimiz tarafından önceki tarihlerde hazırlanmış değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

DAYANAK VERİLER

- Rapor içeriğinde belirtilen resmi kurumlardan ve diğer kişi ve kurumlardan elde edilen bilgi ve belgeler
- Rapor içeriğinde belirtilen mevcut piyasa araştırmaları ve analizleri
- Değerleme uzmanının geçmiş dönem çalışmaları, tecrübeleri ile şirket arşivi
- Rapor içerisinde belirtilen kaynak, doküman ve standartlar



İÇİNDEKİLER

GENEL BİLGİLER.....	- 1 -
YÖNETİCİ ÖZETİ	- 1 -
ONAY (UYGUNLUK BEYANI)	- 3 -
GENEL KABULLER VE KISITLAMALAR	- 4 -
RAPORUN KULLANIMI VE YAYINLANMASINA İLİŞKİN KISITLAMALAR.....	- 5 -
DEĞERİN GEÇERLİLİK TARİHİ VE KULLANILAN PARA BİRİMİ	- 5 -
TAŞINMAZ İÇİN ÖNCEDEN HAZIRLANAN DEĞERLEME RAPORLARI	- 5 -
DAYANAK VERİLER	- 5 -
İÇİNDEKİLER	- 6 -
GİRİŞ	- 10 -
ÇALIŞMANIN KAPSAMI	- 10 -
GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	- 11 -
RAPOR BİLGİLERİ	- 11 -
RAPORUN MÜŞTERİSİ, İLGİLİ KULLANICI VE RAPORUN KULLANIM BİLGİLERİ	- 12 -
TÜRKİYE DEMOGRAFİK VE GENEL EKONOMİK VERİLERİ	- 13 -
DEMOGRAFİK VERİLER	- 13 -
GENEL DEMOGRAFİK GÖSTERGELER	- 13 -
NÜFUS PROJEKSİYONU	- 14 -
GENEL EKONOMİK VERİLER	- 16 -
GİRİŞ	- 16 -
EKONOMİK BÜYÜME ORANLARI	- 18 -
ENFLASYON	- 19 -
İŞSİZLİK ORANLARI VE İSTİHDAM	- 20 -
DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞİM	- 21 -
GAYRİMENKUL VE İNŞAAT SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ	- 23 -



İSTANBUL İLİ BÖLGESEL ANALİZİ	- 25 -
TAŞINMAZIN YER ALDIĞI BÖLGE ANALİZİ.....	- 27 -
BEYKOZ İLÇESİ	- 27 -
TAŞINMAZIN KONUMLANDIĞI BÖLGE.....	- 29 -
GENEL BİLGİLER VE YAKIN ÇEVRE ANALİZİ.....	- 30 -
ULAŞIM.....	- 31 -
ARAZİ KULLANIM AMACI VE DEĞİŞİKLİKLERİ	- 31 -
ÇEVRE VE ZEMİN ETKİLERİ.....	- 32 -
TAŞINMAZA İLİŞKİN TESPİTLER VE ANALİZLER.....	- 32 -
ARAZİYE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR.....	- 32 -
YAPIYA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR	- 33 -
ANA YAPI VE ARAZİ KULLANIM ÖZELLİKLERİ.....	- 33 -
BAĞIMSIZ BÖLÜM ÖZELLİKLERİ	- 33 -
MÜLKİYET BİLGİLERİ VE TAPU KAYITLARI.....	- 34 -
TAPU KAYITLARI.....	- 34 -
SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE GERÇEKLEŞEN EL DEĞİŞTİRMELER.....	- 34 -
TAPU KAYITLARINDA YER ALAN TAKYİDATLAR VE KISITLAMALAR.....	- 34 -
MEVCUT TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA ENGEL TEŞKİL EDİP ETMEDİĞİ HAKKINDA GÖRÜŞ	- 36 -
İMAR DURUM BİLGİLERİ	- 36 -
İMAR BİLGİLERİ VE YASAL İZİNLER	- 36 -
İMAR DURUMU	- 37 -
YASAL İZİNLER VE EVRAKLAR	- 38 -
GEREKLİ YASAL İZİNLERİN TAMAMININ ALINIP ALINMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	- 38 -
SON ÜÇ YILLIK SÜREÇTE OLUŞAN İMAR DURUM DEĞİŞİKLİĞİ VE HUKUKİ DURUM DEĞİŞİKLİKLERİ	- 38 -
SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ	- 38 -
GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUM ANALİZİ	- 38 -
YAPI DENETİM.....	- 39 -



EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM	- 39 -
EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM TANIMI	- 39 -
BOŞ OLARAK DÜŞÜNÜLDÜĞÜNDE EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM	- 40 -
GELİŞTİRİLMİŞ OLARAK EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM	- 41 -
DEĞERLEME	- 41 -
KULLANILAN DEĞER TANIMI	- 41 -
PAZAR DEĞERİ	- 41 -
DEĞERLEME SÜRECİ	- 44 -
YÖNTEM	- 44 -
SEÇİLEN DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	- 44 -
DEĞERLEME ÇALIŞMASINI OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VE SINIRLAYAN FAKTÖRLER ...	- 45 -
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER	- 45 -
MALİYET YAKLAŞIMI	- 45 -
YÖNTEM	- 45 -
MALİYET YAKLAŞIMININ UYGULANMASI	- 47 -
PAZAR YAKLAŞIMI (EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI)	- 47 -
YÖNTEM	- 47 -
PAZAR (EMSAL KARŞILAŞTIRMA) YAKLAŞIMININ UYGULANMASI	- 49 -
PAZAR (EMSAL KARŞILAŞTIRMA) YAKLAŞIMININ SONUÇLARI	- 52 -
GELİR YAKLAŞIMI	- 53 -
YÖNTEM	- 53 -
KIRA DEĞERİ ANALİZİ	- 54 -
GELİŞTİRME YAKLAŞIMI	- 54 -
YÖNTEM	- 54 -
GELİŞTİRİLECEK PROJEYE İLİŞKİN GÖRÜŞ (BELİRLİ BİR PROJEYE İSTİNADEN DEĞERLEME TAPILIYORSA)	- 54 -
PROJE GELİŞTİRME YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ (ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSANIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERİ)	- 58 -
MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	- 59 -



DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI ÖZETİ VE SONUÇ.....	- 59 -
DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI ÖZETİ.....	- 59 -
FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI -	59
-	
SONUÇ	- 59 -
SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	- 60 -
ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMİYENLER HAKKINDA GÖRÜŞ	- 60 -
YASAL İZİNLER VE SPK MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE GÖRÜŞ	- 60 -
EKLER	- 61 -

01



GİRİŞ

ÇALIŞMANIN KAPSAMI

Bu değerlendirme çalışması Uluslararası Değerleme Standartları'nın rapor içeriği bölümüne uygun olarak belirli detayları içerecek şekilde tamamlanmıştır.

Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş., kalite yönetim sistemi oluşturmuş ve çalışmalarında belirlemiş olduğu prensipleri uygulamaktadır. Şirketimiz kalite standartları gereği, hazırlanan raporlar zorunlu olarak ikinci bir okuma ve kontrolden geçmektedir.

Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan bu değerlendirme raporu, mevzuat hükümleri gereği sorumlu değerlendirme uzmanı olarak tanımlanan bir uzman nezaretinde yürütülmüştür. Raporda adı geçen değerlendirme uzmanı yerinde inceleme ve araştırmaları tamamlamış ve tespit ettiği veriler başta olmak üzere diğer araştırmaları ve tecrübelerinden de yararlanarak değerlendirme raporunu hazırlamıştır. Hazırlanan değerlendirme raporu sorumlu değerlendirme uzmanı tarafından gözden geçirme (valuation review) çalışması biçiminde incelenmiştir.

Bu çalışmanın kapsamında, konut projesi geliştirilebilecek bir arsaya ilişkin analizler yapılmıştır. Bu çalışma için bölgesel bazlı verilerin toplanması gerekliliği doğmuştur. Mevcut piyasadaki arsa ve geliştirilmiş gayrimenkullere yönelik satış verileri ile hali hazırda pazarda olan gayrimenkuller araştırılmış, alıcılar, satıcılar, emlak komisyoncuları, geliştiriciler ve yükleniciler ile mevcut yayınlara ilişkin veriler göz önünde bulundurulmuştur. Taşınmaza ilişkin yerinde fiziksel tespitler yapılmıştır. Bunun yanı sıra taşınmazın konumlandığı bölgenin spesifik analizlerine ilave olarak, genel bölgesel ekonomik araştırma ve incelemeler de yapılmıştır. Piyasa inceleme ve analizlerinin yanı sıra ilgili resmi kayıtlar ve belgeler de dikkate alınmıştır.

Elde edilen veriler detaylı şekilde analiz edilmiş, değer oluşumunda kullanılan verilerin tespit edildiği ölçüde doğruluğu varsayılarak sonuca ulaşılmıştır. Değerleme çalışmasında genel olarak piyasa bazlı yöntemler ve çalışmaya uygun bulunan prosedürler kabul edilmiştir.

Değerleme çalışmasında pazar yöntemi (emsal karşılaştırma yöntemi) ve gelir yöntemi uygulanmıştır. Halihazırda boş durumda olan arsa için maliyet yöntemi analizi kullanılmamış, maliyet yöntemi analizi ile ulaşılan veriler gelir yaklaşımında kullanılmıştır. Gelir yaklaşımı ise proje geliştirme çalışması olarak indirgenmiş nakit akımları analizi biçiminde uygulanmıştır. Değerleme konusu taşınmaz türüne yönelik analizlerimiz ve tecrübelerimiz ve ilgili yatırımcı profili ve verilerin sayısı ile kuvvetliliği doğrultusunda, bu yaklaşımların (yöntemlerin) piyasa katılımcıları uygulanabilir veya gerekli yöntemler olduğu kabul edilmiştir. Piyasadaki genel alıcı kitlesinin pazar yaklaşımını destekleyici tutumları da dikkate alınarak çalışmada pazar yöntemi ile ulaşılan analiz sonuçlarına öncelik verilmiştir.

Değerleme çalışması için yerinde tespitlere başlanmadan önce raporu hazırlayan uzman ile sorumlu değerlendirme uzmanı tarafından bölgesel ve sektörel araştırmalar ile çalışmanın kapsamı konusunda ön hazırlık yapılmış, 31.10.2016 tarihinde değerlendirme uzmanı tarafından yerinde tespitler ve bölgesel incelemeler yapılmıştır. Gerekli verilerin toplanmasından sonra analizler yapılmış ve rapor yazım aşamasına geçilmiştir.



GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER

Açık Adres:	Çayağzı (Riva) Mahallesi, Beylikmandıra Çiftliği Mevki, 2038 Parsel, Beykoz, İstanbul / Türkiye
Pafta/Ada/Parsel:	13 Pafta, 2038 Parsel
İlçe/İl:	Beykoz / İstanbul
Ana Taşınmaz Niteliği:	Arsa
Çalışmaya Konu Bağımsız Bölümler:	Taşınmaz halihazırda boş arsadır.
Taşınmazın Güncel Tasarrufu:	Taşınmaz güncel olarak boştur.

RAPOR BİLGİLERİ

Rapor Tarihi:	Bu değerlendirme raporu 03.11.2016 tarihinde tanzim edilmiştir.
Rapor Numarası:	Şirketimiz tarafından P160185 rapor numarası ile bu çalışma kayıt altına alınmıştır.
Yerinde İnceleme Yapılan Tarih(ler):	Yerinde 31.10.2016 tarihi ile incelemeler yapılmıştır.
Değerin Geçerlilik Tarihi: (Değerleme Tarihi)	03.11.2016
Raporun SPK Düzenlemeleri ile İlişkisi:	Bu gayrimenkul değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu ilgili tebliğleri çerçevesinde hazırlanmıştır.
Raporun Türü:	Gayrimenkul ile ilgili bilgiler başlığı altında tanımlanan gayrimenkulün, değerlendirme tarihi itibarı ile Türk Lirası cinsinden pazar değerinin belirlenmesine yönelik hazırlanmıştır.
Değerleme Uzmanı:	Asena GÜNGÖR, Şehir Plancısı, Lisans No: 403548
Sorumlu Değerleme Uzmanı:	Cüneyt KARATEPE, İnşaat Mühendisi, Lisans No: 400440





RAPORUN MÜŞTERİSİ, İLGİLİ KULLANICI VE RAPORUN KULLANIM BİLGİLERİ

Müşteri Bilgileri:	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. <i>Kuleli Sokak No: 3 / 3 – 4 GOP, Çankaya/Ankara</i>
Kullanım Amacı: (Müşteri Talepleri Kapsamı)	Bu değerlendirme raporu, ilgili taşınmazın pazar değeri tespitine yönelik olarak müşterinin talebi doğrultusunda ilgili mevzuat uyarınca hazırlanmıştır. Bu rapor, bahsedilenden farklı amaç için kullanıma yönelik değildir.
Dayanak Sözleşme:	31.10.2016 tarihli sözleşmeye istinaden bu rapor düzenlenmiştir.
Müşteri Tarafından Getirilen Sınırlamalar:	Bu değerlendirme çalışmasında müşteri tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. <i>Mebusevleri Mh. M.Fevzi Çakmak Cd. No:25/16 Çankaya/Ankara</i> Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; <i>20.12.2010 tarih ve 7711 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan esas sözleşmeye istinaden kurulmuştur. Şirket sermayesi 270.000 TL'dir,</i>
Raporu Hazırlayan Şirket Bilgileri:	<i>24.06.2011 tarihi itibari ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere listeye alınmıştır,</i> <i>10.01.2012 tarihi itibari ile Royal Institution of Chartered Surveyors tarafından Regulated by RICS statüsüne alınmıştır,</i> <i>28.06.2012 tarihi itibari ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından bankalara değerlendirme hizmeti vermek üzere listeye alınmıştır,</i> <i>23.12.2011 tarihinden itibaren ISO 9001:2008 Kalite Yönetim Sistemi sertifikalıdır.</i>



TÜRKİYE DEMOGRAFİK VE GENEL EKONOMİK VERİLERİ

DEMOGRAFİK VERİLER

GENEL DEMOGRAFİK GÖSTERGELER

TÜİK tarafından yayınlanan Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre Türkiye nüfusu 31.12.2015 tarihi ile 78.741.053 olarak belirlenmiştir. 31.12.2014 tarihi itibarı ile 77.695.904 olarak belirlenmiştir. Nüfus dağılım oranında %50,2 erkek nüfus, %49,8 kadın nüfus olarak sayılmış ve bir önceki yıla göre nüfus artışı 1.028.040 olmuştur.

2013 yılında yıllık nüfus artış hızı %1,37 iken 2014 yılında bu oran %1,33 olarak hesaplanmıştır. 2015 yılında ise %1,34 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de il ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2012 yılında %77,3 iken, 14 ilde büyükşehir belediyesi kurulması ve büyükşehir statüsündeki 30 ilde, belde ve köylerin ilçe belediyelerine mahalle olarak katılmasının önemli etkisiyle bu oran 2013 yılında %91,3 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında ise bu oran %91,8 olarak hesaplanmıştır. 2015 yılında ise bu oran %92,1'e yükselmiştir. 2014 yılında en çok nüfusu barındıran İstanbul nüfusu, toplam nüfusun %18,5'ünü oluştururken, Ankara %6,6; İzmir %5,3; Bursa %3,6; Antalya ise toplam nüfusun %2,9'ünü oluşturmuştur. 2015 yılı verilerine göre toplam nüfusun %18,6'sı İstanbul'da, %6,7'si Ankara'da, %5,3'ü ise İzmir'dedir.

Demografik yaşlanma verilerinden bir tanesi olan ortanca yaş, nüfusun sayısal olarak iki eşit parçaya bölünmesi ve alttaki genç, üstteki yaşlı nüfus grubunda birbirine eşit sayıda kişi bulunması ile hesaplanmaktadır. Türkiye'de 2012 yılında 30,1 olan ortanca yaş, 2013 yılında 2012 yılına göre artış göstererek 30,4 olmuştur. 2014 yılında ise 30,7 olarak hesaplanmıştır. 2015 yılında ortanca yaş 31 olarak hesaplanmıştır. 2013 yılında ortanca yaş erkeklerde 29,8 iken, kadınlarda 31 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı verilerine bakıldığında ise ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılı TÜİK verilerine göre erkeklerde ortanca yaş 30,4; kadınlarda ise 31,6'dır. 2013 yılı verilerine göre ortanca yaşın en yüksek olduğu iller Sinop (38,2), Balıkesir (37,7) ve Edirne (37,6) iken en düşük olduğu iller ise Şırnak (18,7), Şanlıurfa (19), Ağrı (19,7) olarak ortaya çıkmıştır. 2014 yılı için benzer verilere bakıldığında sıralamanın genel olarak değişmediği göze çarpmaktadır. 2014 yılında ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırası ile Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20) olarak hesaplanmıştır. TÜİK tarafından yayınlanan 2015 yılı verilerine göre ortanca yaşın en yüksek olduğu iller Sinop (39,3), Balıkesir (38,8), Kastamonu (38,3); en düşük olduğu iller ise Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5), Ağrı (20,3) olmuştur.

Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan ve çalışma çağına olarak nitelendirilen nüfusun oranı 2012 yılında %67,6 iken, 2013 yılında %67,7 (51.926.356 kişi) olarak belirlemiştir. 2014 ve 2015 yılında ise bu oran %67,8 (2014: 52.640.512, 2015: 53.359.594) olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında, çocuk yaş grubundaki nüfusun (0-14 yaş arası) oranı %24,6'ya gerilemiş (18.849.814 kişi), 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı %7,7'ye (5.891.694 kişi) yükselmiştir. 2014 yılı verileri incelendiğinde 0-14 yaş grubu oranının %24,3'e (18.862.430) gerilediği, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranının ise yaklaşık %8'e (6.192.962) yükseldiği görülmektedir. 2015 yılı verilerine göre ise 0-14 yaş grubunun %24'e (18.886.220) gerilediği, 65 ve daha yukarı yaş grubunun ise %8,2'ye (6.495.239) yükseldiği görülmektedir.

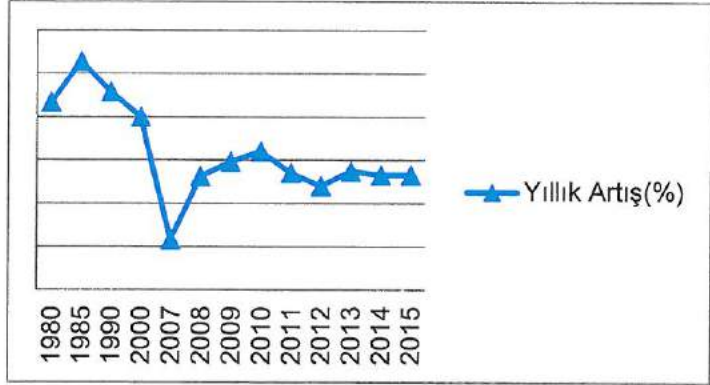
Nüfus yoğunluğu (bir kilometrekareye düşen kişi sayısı) Türkiye genelinde 2014 yılında ise 1 kişi artışla 101 olarak hesaplanmıştır. 2015 yılında ise yine 1 kişi artışla 102 kişi olmuştur. 2013 yılında İstanbul kilometrekareye düşen 2.725 kişi ile nüfus yoğunluğunun en fazla olduğu il, Tunceli ise 11 kişi ile nüfus yoğunluğunun en düşük olduğu il olmuştur. 2014 yılında ise İstanbul 2.767 kişi ile yine birinciliğini korurken, 12 kişi ile Tunceli son sıradaki yerini muhafaza etmiştir. 2015 yılında 2.821 kişi ile İstanbul birinciliğini korurken; Tunceli ise 12 kişi ile son sıradaki yerini muhafaza etmiştir. 2013 yılında nüfus yoğunluğunun en fazla olduğu iller sırasıyla, İstanbul, Kocaeli (464 kişi), İzmir (338 kişi), Gaziantep (270 kişi), Bursa (263 kişi) olmuştur. 2014 yılı sıralaması ise şu şekilde olmuştur; İstanbul, Kocaeli (477 kişi), İzmir (342 kişi), Gaziantep (277 kişi), Bursa ve Yalova (267 kişi). 2015 yılındaki sıralama ise; İstanbul, Kocaeli (493 kişi), İzmir (347 kişi), Gaziantep (283 kişi) şeklindedir.



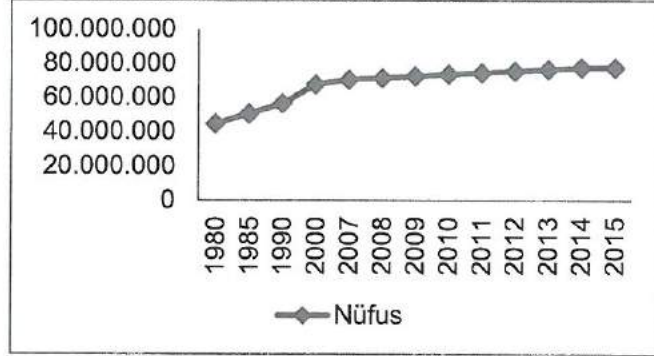
Yine 2013 yılında yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 260 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar, 2014 yılı verilerine göre ise Konya'da 54, Yalova'da ise 267 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise Konya'da 55; Yalova'da 275 şeklinde hesaplanmıştır.

Yıl	Nüfus	Yıllık Artış(%)
1980	44.737.321	2,17
1985	50.664.654	2,64
1990	56.473.653	2,29
2000	67.804.543	2,00
2007	70.586.256	0,58
2008	71.517.100	1,31
2009	72.561.312	1, 8
2010	73.722.988	1,60
2011	74.724.269	1,35
2012	75.627.38	1,20
2013	76.667.864	1,37
2014	77.695.904	1,33
2015	78.741.053	1,34

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu



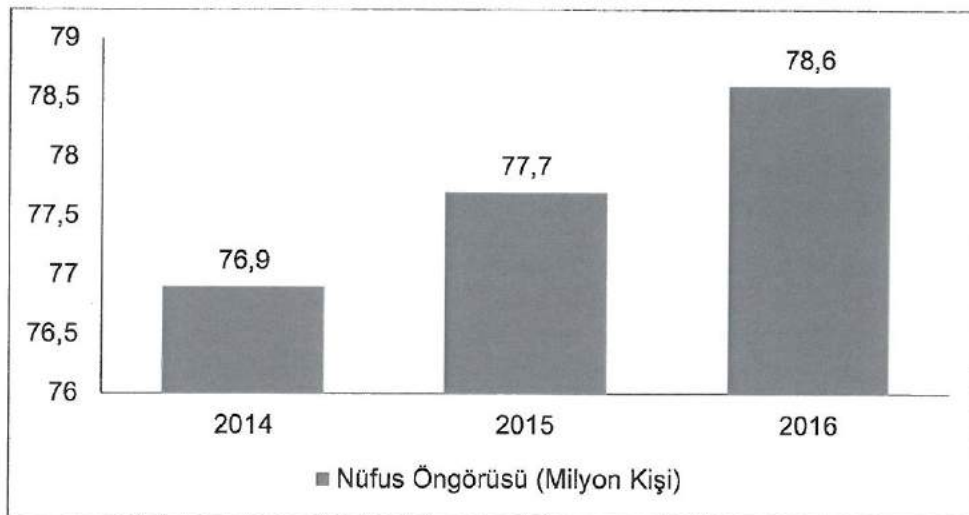
Yıllık Nüfus Artış Oranları (%)Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu



Yıllık Nüfus Artışı, Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

NÜFUS PROJEKSİYONU

Ekim 2014 tarihli Kalkınma Bakanlığı, 2015 – 2017 Orta Vadeli programda Türkiye'nin 2014, 2015 ve 2016 yılı nüfus tahminleri aşağıdaki grafikte belirtildiği gibi öngörülmektedir;



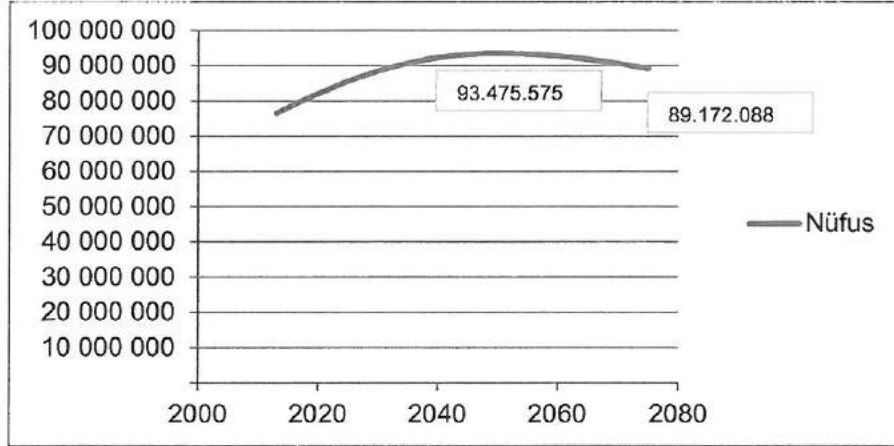
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2015-2017 Orta Vadeli Program, Ekim 2014

01



Türkiye İstatistik Kurumu tarafından 2012 yılı ADNKS sonuçları baz alınarak nüfus projeksiyonları yapılmıştır. Bu çalışmaya göre Türkiye nüfusunun 2023 yılında 84.247.088 kişi olacağı, nüfusun 2050 yılına kadar artış göstererek en yüksek değeri olan 93.475.575 kişi ile bu yılda alacağı tahmin edilmektedir. 2050 yılından itibaren nüfusun düşeceği ve 2075 yılında ise 89.172.088 kişiye ulaşacağı beklenmektedir.

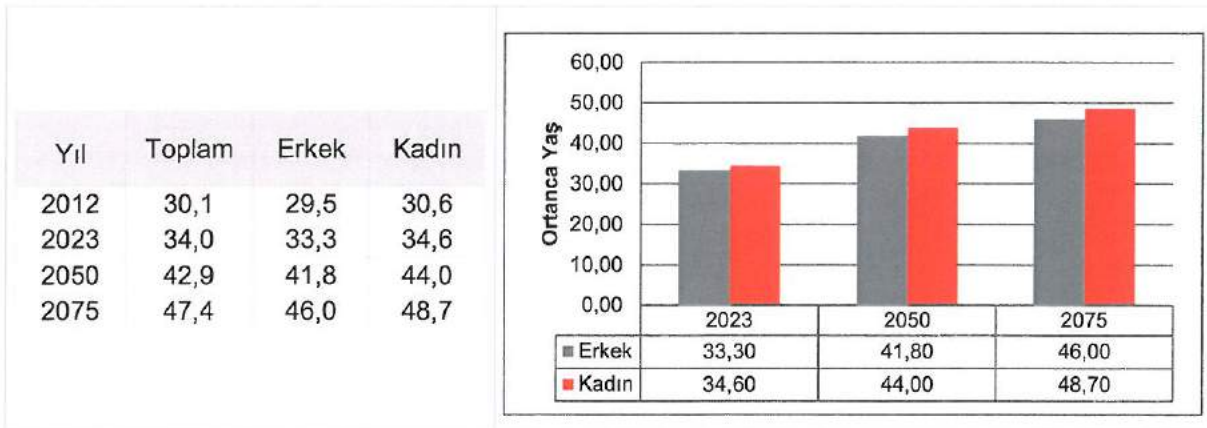
TÜİK hazırlamış olduğu nüfus projeksiyonu ile ilgili şu ifadeyi kullanır; "nüfus projeksiyonlarının bir tahmin değil, mevcut nüfus eğilimlerinin devam etmesi veya benzer süreçleri daha önce yaşamış ülkelerin eğilimlerinin analiz edilerek bu eğilimlerin yansıtılması durumunda nüfusun gidişatını gösteren bir uygulama olduğu göz ardı edilmemelidir."



Türkiye Nüfusu 2013-2075 (Kaynak: TÜİK)

Yapılan bu çalışmaya istinaden ülkemizin nüfus projeksiyonuna ilişkin öngörüler ve tahminler şu şekilde listelenebilir;

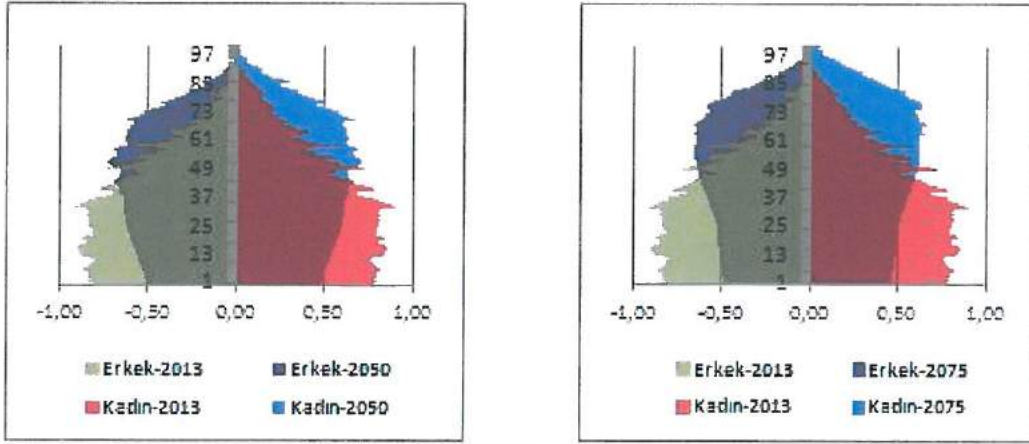
- Demografik göstergelerdeki mevcut eğilimler devam ettiği takdirde Türkiye nüfusunun yaşlanmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. 2012 yılında yaşlı nüfus olarak tabir edilen 65 yaş ve üzerindeki nüfus 5,7 milyon kişi, bunların toplam nüfusa oranı %7,5'tir. 2023 yılına gelindiğinde bu nüfusun 8,6 milyon kişiye, oranın ise %10,2'ye yükseleceği öngörülmektedir.
- Türkiye nüfusunun ortanca yaşı 2012'de 30,1 iken 2023'te ise 34'e çıkacağı öngörülmektedir. 2012 yılında erkeklerde 29,5 olan ortanca yaşın, 2023 yılında 33,3'e ulaşması beklenmektedir. Kadınlarda ise 2012 yılında 30,6 olan ortanca yaşın, 2023'te 34,6 olacağı tahmin edilmektedir. Türkiye nüfusunun ortanca yaşı 2050'de 42,9 ve 2075'te 47,4 olarak öngörülmektedir. Erkeklerde 2050'de 41,8 olması beklenen ortanca yaşın 2075'te 46'ya ulaşacağı öngörülmektedir. Kadınlarda 2050'de 44'e ve 2075'te 48,7' ye ulaşacağı düşünülmektedir.



Ortanca Yaş 2012-2075 (Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu)



- 2023'te, 2012 ADNKS sonuçlarına kıyasla 60 ilin nüfusunun artması beklenirken 21 ilin nüfusunun azalacağı düşünülmektedir. Nüfusu en fazla olan dört ilin sıralamasında bir değişiklik olmayacağı öngörülmektedir. Ankara'nın nüfusu 5,9 milyona yükselirken İzmir'in nüfusu 4,4 milyon, Bursa'nın nüfusu 3,1 milyon olarak tahmin edilmektedir. 2012'de en büyük beşinci il olan Adana'nın yerini 2,6 milyonluk nüfusu ile Antalya'nın alması beklenmektedir. Nitekim 2012 yılı verilerine göre yapılan bu çalışmanın Antalya ile ilgili öngörüsüne paralel olarak 2013 yılında Antalya, en çok nüfusa sahip beşinci il sırasında yer almıştır.
- Ortanca yaşa ilişkin projeksiyonlar ise şu şekildedir; 2023 yılında ortanca yaşı en yüksek olan Sinop (44,4) ilini, 42,9'luk ortanca yaş değeri ile Çorum izleyecektir. En düşük ortanca yaş, 2012 yılında Şırnak'ta (18,5) iken, 2023 yılında 20,8'lik değeri ile Şanlıurfa'da olacaktır.
- 2023 yılında çocuk nüfusun en fazla olacağı ilin Şanlıurfa, ikinci sırada ise Ağrı olması beklenmektedir. 2023 yılında 65 ve üzeri yaşta ki kişilerin (yaşlı nüfus) 8,6 milyon, 2050'de 19,5 milyon ve 2075'te ise 24,7 milyon olarak beklenmektedir. Yaşlı nüfusun toplam nüfusa oranı ise 2023'te %10,2, 2050'de %20,8, 2075'te ise %27,7 olarak beklenmektedir.



GENEL EKONOMİK VERİLER

GİRİŞ

Türkiye ekonomisi özellikle 1980 sonrasında hızla gelişen serbest piyasa ekonomisi ile köklü ve hızlı bir değişim yaşamıştır. Bu gelişimlerin olumlu etkilerinin yanı sıra özellikle enflasyondaki ciddi artışlar gibi olumsuz etkiler de görülmüştür. Bu değişimin olumsuz etkilerinin yansımaları etkileri 1990 yılları sonlarına kadar devam etmiş, bunun yanı sıra Asya piyasalarında yaşanan krizin etkileri de hissedilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, 1999 yılında IMF destekli ve 2000 – 2002 yıllarını kapsayan bir istikrar programı uygulanmıştır. Bu program ile birlikte 2000 yılından itibaren yaşanan olumlu gelişmeler, enflasyon, ithalat ve ihracat dengesi gibi faktörler olarak yorumlanabilen olumsuz etkileri de doğurmuş, bankacılık sektöründeki olumsuzluklar, deprem gibi faktörlerin de tetiklemesi ile Şubat 2001 krizi ortaya çıkmıştır.

Ortaya konan serbest piyasa ekonomisinin geçiş sürecinin etkileri olarak yorumlanabilen Şubat 2001 krizinde, uygulanan daraltıcı önlemlerin etkisi ile yerli ve yabancı tasarrufların azalmasının bankacılık sektöründe olumsuz etkileri gibi faktörler düşünülebilir. Bu dönemde ithalat ve ihracat dengesinde yaşanan olumsuz etkiler de iktisatçılar tarafından yorumlanmaktadır. Bu dönemde TCMB'nin de piyasaya etkilerinin olumlu ve olumsuz sonuçlarından bahsedilmekte olmasına karşın finansal istikrarsızlık olarak yorumlanan kriz sonrasında döviz kurlarının dalgalanmaya açık hale getirilmesi ve faizlerin TCMB tarafından denetim altına alınmasının döviz kurlarını yükseltici etkisi olduğu şeklinde



yorumlamalar da getirilmiştir. Ekonomik kriz döneminde planlanan yapısal reformlar, siyasi belirsizliklerin etkisi ile sınırlı olumlu etkiler çerçevesinde kalmıştır.

2002 yılından sonra, krizin etkileri sona ermiş ve ekonomide olumlu gelişmeler gözlemlenmiştir. Değişik reformlar ve özel sektörü canlandırıcı düzenlemelerin olumlu yansımalarının yanı sıra, olumlu etkilerin genel olarak belirli sektörler ile sınırlı kaldığı şeklinde yorumlar yapılmıştır. Bu dönemlerde azalan siyasi risklerin piyasalarda etkisi de olumlu seyir izlemeye başlamıştır ve 2005 yılından sonra da bu olumlu hava daha sürdürülebilir bir nitelik kazanmıştır. Tüm bu olumlu havaya rağmen, 2007 yılında başlayan ve hızla yayılarak tüm dünyayı etkileyen ekonomik kriz tüm dengeleri ve beklentileri etkilemiştir. 2007 yılında ABD’de konut sektörü nedeni ile oluşan kriz 2008 yılı sonlarına doğru küresel ölçekte etkilerini hissettirmiştir. 2009 yılı başlarında ise tüm ülkeleri etkileyecek şekilde en üst düzeye ulaşmıştır. Ekonomik kriz nedeni ile ilgili değişik yorumlar yapılsa da 2006 yılı sonlarında ve 2007 yılı başlarında ABD’de birkaç önemli kuruluşun iflası kriz başlangıcını gösteren temel olaylar olarak ortaya çıkmıştır. İktisatçıların krizin sebebi ile ilgili genel görüşü konut kredilerindeki geri ödeme sorunu ve konut fiyatlarındaki şişkinlik şeklinde yoğunlaşmaktadır. Bu sorunları doğuran temel neden ise yanlış fiyatlandırma gösterilmiştir. Bu aşamada risk primlerinin düşüklüğü ve bu değişimin de güncel oranların altına yöneleceği düşünülmüş ve bu durum riskli varlıkların değerlerine artış olarak yansımıştır. Bu göstergelerin ve yüksek fiyatlandırmaların 2006 yılında tersine dönmesi ile 2007 yılı sonundan itibaren belirgin bir şekilde sanayi ve işsizlik oranlarına yansımıştır. Krizin temel nedenleri arasında gösterilen bir diğer konu da ABD Merkez Bankası’nın düşük faiz oranları nedeni ile bankaların ucuz fon elde ederek düşük faizli ve kolay erişilebilir krediler pazarlaması; bir diğer görüş ise doğrudan krediler ile ilgili olmayan ancak kredilere dayalı yapılan işlemler sonucunda krizin oluştuğu ve derinleştiği yönündedir ki bu görüşte kredi risklerini devreden kuruluşların da önemli riskler aldıkları ve dünya genelinde uluslararası işlem yapan bankaların da risk tabanlı bir ilişki içine girmesi ile krizin derinleştiği düşünülmektedir.

Küresel kriz, tüm dünyada belirgin bir biçimde hissedilmiş olmasına karşın, krizi en hafif hisseden ülkeler gelişmekte olan Asya ülkeleri, en ağır biçimde hisseden ülkeler ise AB ülkeleri olmuştur. Ülkemizde 2007 yılından itibaren oluşan yüksek büyüme oranları eğilimleri krizin etkisi ile yavaşlamış ve AB ülkeleri ile benzer şekilde 2009 yılında küçülme olarak görülmüştür. Krizin en belirgin etkileri işsizlik oranları üzerinde görülmüş ve ülkemizde işsizlik oranlarında ciddi artışlar olmuş, 2009 yılında son yıllardaki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Krizin 2008 yılında dünyayı etkilediği, 2009 yılında derinleştiği, 2010 yılında bir miktar toparlanmaya rağmen 2011 yılında da etkisini devam ettirdiği şeklinde bir yorum yapılabilir. Türkiye’nin gelişmiş ülkelere kıyasla krizden daha az hasarla çıktığı da söylenebilir.

2011 ve 2012 yıllarında krizin etkilerinin halen hissedilir olmasına karşın dünya ekonomisinde toparlanmanın başladığı söylenebilir. Krizin en ağır etkilerinin atlatıldığı dönem sonrasında da ülkemiz ekonomisindeki toparlanma olumlu bir seyir izlemiştir. 2011 yılında gelişmiş ülkelerin büyüme rakamları üzerinde bir oranla büyüme gösteren Türkiye, bu dönemde ithalattaki artış ile birlikte cari açık problemi ile de yüz yüze gelmiştir. 2012 yılında Avrupa’da halen etkilerini gösteren kriz nedeni ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmişler, ülkemizde ise 2012 – 2014 Orta Vadeli Program çerçevesinde 2012 yılı büyüme hedefi %4 olarak belirlenmesine karşın, 2013 – 2015 Orta Vadeli Program çerçevesinde %3,2 olarak revize edilmiş, ancak 2012 yılında gerçekleşen büyüme hedefi ise her iki tahminin de altında kalmıştır. 2012 yılı başlarındaki petrol fiyatlarındaki gelişmeler ülkemiz enflasyonuna olumsuz yansımış, bu dönemlerde cari açığın düşürülmesi için ekonomik büyümenin yavaşlaması hedeflenmiştir. 2012 yılında ihracatın ülke ekonomisine önemli katkılarından söz etmek de mümkündür.

2013 yılında yeterli bir ivme kazanamamış ve kriz öncesi düzeylerden uzak olarak nitelendirilse de Avrupa’da krizin etkilerinden toparlanma süreci başladığı söylenebilir. Gelişmekte olan ülkelere ise 2013 yılında düşük büyüme oranları göze çarpmış ve bu oranların da olumlu etkileri gözlenmiştir. Krizin etkilerinin azalması ile dünya ticaretinde tekrar hareketlilik oluşmuştur. 2013 yılında 2012 yılına göre büyüme kaydeden ülkemizde kişi başına düşen gelirdede artış görülmüştür. 2013 yılı ülkemiz ekonomisi için olumlu bir yıl olarak da nitelendirilebilir. Bu olumlu etkilerin genel olarak kamu harcamalarından kaynaklandığı da söylenebilir. 2012 yılının önemli aktörü olan ihracatta, 2013 yılında durağan seyrettiği, ithalatın ise arttığı görülmekte olup, bu durumun cari açık üzerinde olumsuz sonuçları gözlenmiştir.



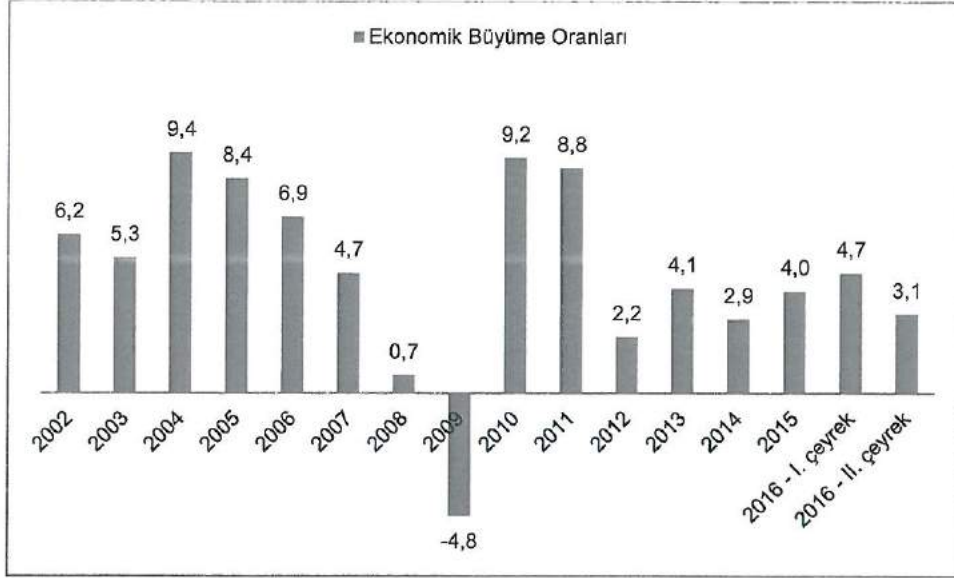


2013 yılındaki küresel gelişmeler ve siyasi riskler nedeni ile olumsuz bir hava yaşayan ülkemizde yerel seçimler ve Cumhurbaşkanlığı seçimleri sonrasında bu siyasi gelişmelerin olumsuz etkileri ortadan kalkmış ve 2014 yılında yerel seçimler sonrasında ekonomi genel olarak olumlu bir seyir izlemiştir. Uluslararası ekonomik gelişmeler ve komşu ülkelerde yaşanan istikrarsızlıkların yanı sıra ülkemizde yaşanan gelişmeler 2014 yılında ekonomiye olumsuz şekilde yansımış, bu yılın üçüncü çeyreğinde hedeflerin oldukça altında bir büyüme görülmüş ve bu oran son iki yıldaki en düşük büyüme rakamı olarak gözlemlenmiştir. Bu dönemde ithalatı azaltmaya yönelik alınan tedbirlerin yanı sıra, yaşanan olumsuzluklara rağmen ihracatın yılın ilk yarısında artış gösterdiği söylenebilir. Nitekim cari açığın Ekim 2014 döneminde son yılların en düşük seviyesine gerilediği görülmüş olmasına rağmen TÜİK verilerine göre Kasım 2014'te bir önceki yılın aynı ayına göre ithalatta artış, ihracatta azalış olduğu görülmektedir. Kasım ve Aralık 2014'te Ekonomide Yapısal Dönüşüm Programı'nın 1. ve 2. paketleri açıklanmış, ithalat, teknoloji, yerli üretim, enerji üretimi ve verimliliği, tarım, sağlık ve tasarruf ile ilgili programlar hedeflenmiştir. Aynı programın üçüncü paketi ise işgücü, mesleki eğitim, sağlıklı yaşam, kentsel dönüşüm gibi konuları içermektedir. 2015 yılı başlarında temel ekonomik göster genel olarak çok olumsuz bir hava estirmese dahi, Rusya'da yaşanan olumsuz gelişmelerin yılın ortalarına doğru turizm sektörünü etkilediği görülmeye başlanmış, yılın ortasından itibaren de siyasi belirsizlik ve yaşanan olumsuz hava piyasa genelini olumsuz etkilemeye başlamış ve döviz karşısında Türk Lirasının değer kaybı ve borsada ciddi düşüşler olarak belirgin şekilde kendini göstermeye başlamıştır. 2015 yılı içerisinde yaşanan siyasi belirsizliklerin yıl sonuna doğru ortadan kalkması, ekonomide olumlu göstergeler için bir beklenti oluşturmasına rağmen 2016 yılı başlarında da belirgin bir ekonomik iyileşme görülmemiştir.

2016 yılı son çeyreğine yaklaşıldığında döviz karşısında TL'nin önemli bir güç kaybı yaşamamasına karşın, yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan darbe girişiminin ekonomide süregelen durağanlığın pozitif yöne geçişine mani olmuştur. Rusya ile yılın son çeyreğine doğru yaşanan olumlu gelişmeler, mevsimsel etkilerden ve prosedürlerden ötürü turizm sektörüne belirgin katkı sağlayamamış ve turizm sektörü 2016 yılını kayıp yıl olarak tanımlamaya başlamıştır. Özellikle Temmuz ayında yaşanan darbe girişimi, ekonomide güçlü negatif eğilimlere neden olmamış, bu süreç sonrasında alınan ekonomik önlemler ile de negatif etkilerin önüne geçilmeye çalışılmış ve ülke genelinde yatırımlar ve ekonomik faaliyetlerin belirgin olumsuzluklarla karşılaşmasının önüne geçilmiştir.

EKONOMİK BÜYÜME ORANLARI

2010 ve 2011 yıllarında sırası ile %9,2 ve %8,8 büyüme rakamlarına sahip olan Türkiye ekonomisi, global ekonomik durum karşısında 2012 yılı büyüme beklentisini %4 olarak öngörmüş ve orta vadeli programda ise 2013-2014 büyüme öngörüsünü %3,2'ye çekmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre 2012 – üçüncü çeyrek büyüme beklentilerin altında %1,6'da kalmış, yine Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre de 2012 yılında Türkiye %2,2 oranında büyüme kaydetmiştir. Ülkemiz ekonomisinde de alınan önlemlere bağlı olarak büyüme oldukça yavaşlamıştır. Alınan tedbirlerin etkili olduğu ve gayrimenkul sektörünün yanı sıra diğer sektörler de yansıdığı gözlemlenmiştir.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu (2015 verileri ilk 4 aylıktır)

2013 yılının ilk üç çeyreğinde GSYH büyüme oranları TÜİK verilerine göre %3,1, %4,6 ve %4,2 olarak gerçekleşmiştir. Maliye Bakanlığı tarafından yapılan açıklamada, Aralık 2013 döneminde yaşanan siyasi problemler ve Amerikan Merkez Bankası'nın tahvil alımını azaltmasının olası negatif etkilerine rağmen büyümenin %4,0'a ulaşacağı belirtilmiştir. Nitekim TÜİK verilerine göre, 2013 yılı dördüncü çeyreğinde büyüme %4,5 ve yıllık bazda büyüme %4,1 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında büyüme 2,9 oranında gerçekleşirken Türkiye'nin 2015 yılı ilk çeyreğinde büyüme oranı 2,5 olarak açıklanmıştır. 2015 yılının 2. ve 3. çeyreğinde gerçekleşen büyüme oranlarının iyimser bir eğilim gösterdiği söylenebilir.

TÜİK verilerine bakıldığında 2015 yılı IV. çeyreğindeki %5,7 büyüme oranı ile 2015 yılı büyüme oranı %4,0 olarak hesaplanmıştır. 2016 yılı başlarına bakıldığında ise ilk çeyrekteki olumlu havanın, 2. çeyrekte azaldığı görülmektedir.

ENFLASYON

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan verilere göre Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) rakamlarındaki değişim aşağıdaki gibidir;

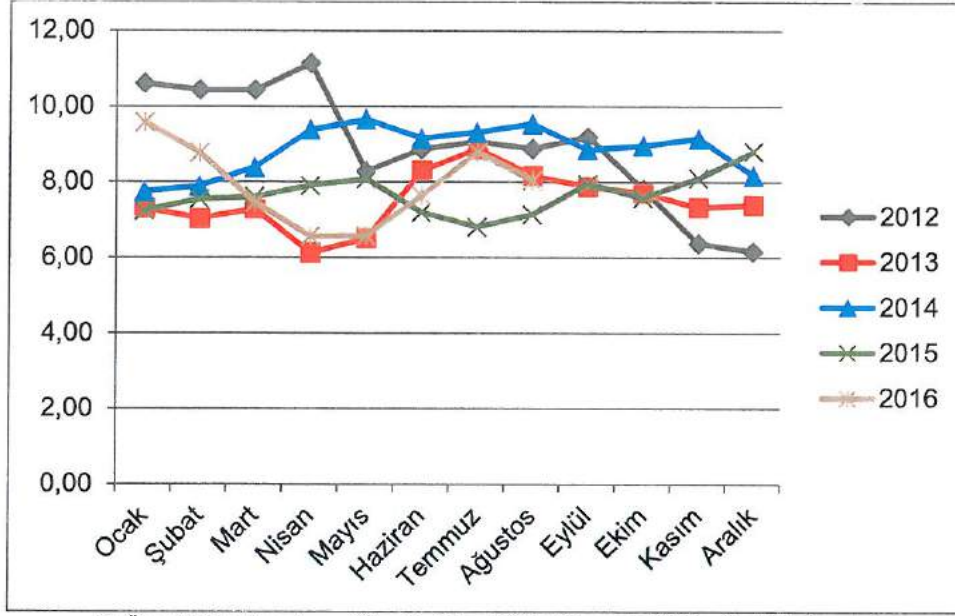
Yıl	Yıllık Değişim (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına göre Değişim) (%)											
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2004	10,59	9,48	8,40	7,87	7,31	7,08	7,79	8,45	8,01	9,43	9,47	9,35
2005	9,23	8,69	7,94	8,18	8,70	8,95	7,82	7,91	7,99	7,52	7,61	7,72
2006	7,93	8,15	8,16	8,83	9,86	10,12	11,69	10,26	10,55	9,98	9,86	9,65
2007	9,93	10,16	10,86	10,72	9,23	8,60	6,90	7,39	7,12	7,70	8,40	8,39
2008	8,17	9,10	9,15	9,66	10,74	10,61	12,06	11,77	11,13	11,99	10,76	10,06
2009	9,50	7,73	7,89	6,13	5,24	5,73	5,39	5,33	5,27	5,08	5,53	6,53
2010	8,19	10,13	9,56	10,19	9,10	8,37	7,58	8,33	9,24	8,62	7,29	6,40
2011	4,90	4,16	3,99	4,26	7,17	6,24	6,31	6,65	6,15	7,66	9,48	10,45
2012	10,61	10,43	10,43	11,14	8,28	8,87	9,07	8,88	9,19	7,80	6,37	6,16
2013	7,31	7,03	7,29	6,13	6,51	8,30	8,88	8,17	7,88	7,71	7,32	7,40
2014	7,75	7,89	8,39	9,38	9,66	9,16	9,32	9,54	8,86	8,96	9,15	8,17
2015	7,24	7,55	7,61	7,91	8,09	7,20	6,81	7,14	7,95	7,58	8,10	8,81
2016	9,58	8,78	7,46	6,57	6,58	7,64	8,79	8,05				

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

d



2012 yılı sonunda %6,16 olarak gerçekleşen yıllık enflasyon, Türk Lirasının değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki beklentinin üzerindeki artışların etkisinin de bir yansıması olarak ile 2013 yılsonu itibari ile %7,4'e yükselmiştir. Merkez Bankası 2013 yılı enflasyon tahminini %6,2'den %6,8'e, 2014 enflasyon tahminini de %5,0'dan %5,3'e revize etmiştir. Ocak 2014'te Merkez Bankası'nın yaptığı açıklamaya göre, Merkez Bankası küresel ölçekteki olayların enflasyon üzerindeki etkisini azaltmak için, banka politikalarını mümkün olduğunca tahmin edilebilir kılmaya yönelik bir yol haritası izlemektedir. Ancak 2014 yılı sonunda oluşan enflasyon oranlarına bakıldığında farklılıklar olduğu göze çarpmaktadır. 2014 yılı enflasyon rakamlarının daha yüksek seviyelere ulaşmasının önündeki en önemli parametrelerden bir tanesinin son çeyrekte yaşanan uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüşlerden kaynaklı olduğu şeklinde görüşler de beyan edilmektedir.



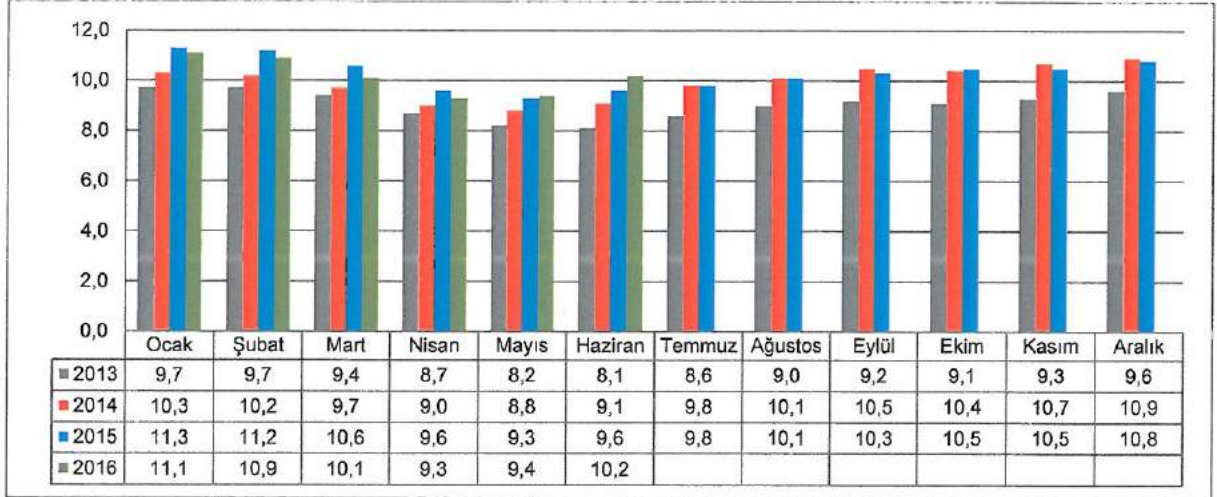
Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim, TÜFE (Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu)

Tüketici fiyat endekslerindeki değişim oranlarına bakıldığında 2012 yılının ilk çeyreğindeki yüksek oranların yılın ortasında önemli ölçüde azalmış ve yatay seyrini korumuş olduğu, yılın son çeyreğinde de düşüş eğilimi sergilediği görülmektedir. 2013 yılı başlarında düşük bir seyir izleyen enflasyon rakamları, yıl ortasında bir önceki yıla göre artış gösterse de 2012 rakamlarının altında kalmış ancak yıl sonunda 2012 yılı sonundaki düşüş benzeri bir düşüş görülmemiştir. 2014 yılına bakıldığında bir önceki yılın aynı ayına göre değişimlerin 2013 yılına göre yüksek seyir izlediği göze çarpan bir diğer konudur. Bunun yanı sıra 2015 yılı ilk 6 aylık veriler, bir önceki yılın aynı aylarına göre tüketici fiyat endekslerinde daha düşük bir artışı göstermektedir.

2016 yılı verileri incelendiğinde ilk 2 aylık verilerin 2012 yılından sonraki en yüksek veriler olduğu söylenebilir. Mart ayından itibaren önceki yıllara göre belirgin yüksek oranlar görülmemektedir.

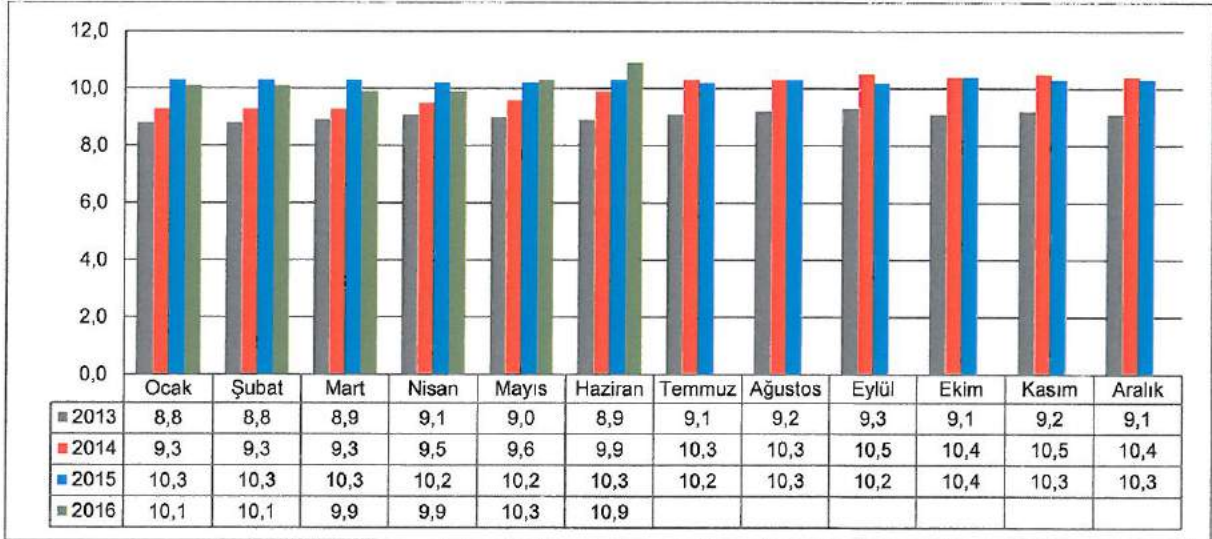
İŞSİZLİK ORANLARI VE İSTİHDAM

Ülkemiz ekonomisinde tüm dünyada derin şekilde hissedilen global ekonomik kriz sonrasında başlayan toparlanma sürecinin işgücü piyasalarına da olumlu yansımaları olmuştur. Ocak 2011'den sonraki dönemlerde işsizlik oranlarında düşüşler gözlemlenmiştir. 2012 yılı ortalarında son beş yılın en düşük işsizlik oranı gözlemlenmiş olup, 2013 yılından itibaren artışlar belirginleşmeye başlamıştır.



Mevsim Etkilerinden Arındırılmamış İşsizlik Oranları, % (Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu)

TÜİK verileri incelendiğinde mevsimsel olarak işsizlik oranlarındaki farklılıklar göze çarpmaktadır. Mevsim etkilerinden arındırılmış olarak işsizlik oranları TÜİK istatistiklerine göre aşağıdaki gibidir;



Mevsim Etkilerinden Arındırılmış İşsizlik Oranları, % (Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu)

DÖVİZ KURLARINDAKİ DEĞİŞİM

Ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmelerin etkilerini döviz kurları üzerinde görebilmek mümkündür. Özellikle siyasi risklerin belirgin olarak artaya çıktığı dönemlerde döviz kurlarında ciddi artışlar, ekonominin daha dengeli bir hal aldığı dönemlerde ise kur dalgalanmalarının daha hafif olduğu görülebilmektedir. TCMB döviz kurları Ocak ayı ilk işgünü baz alınarak yıllara göre listelendiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmektedir;

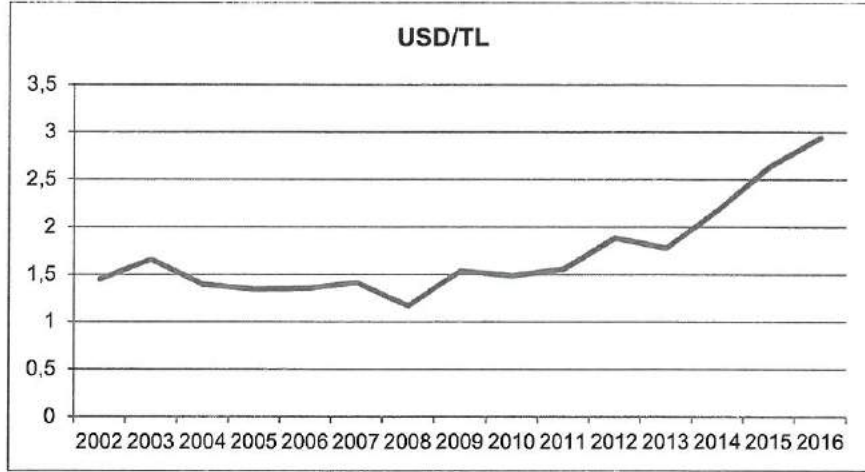
Yıllar	USD/TL	Değişim	Euro/TL	Değişim
2002	1,4477		1,3095	
2003	1,6564	14,42%	1,7339	32,41%
2004	1,396	-15,72%	1,7589	1,44%
2005	1,3448	-3,67%	1,8192	3,43%
2006	1,3506	0,43%	1,5997	-12,07%
2007	1,4154	4,80%	1,8559	16,02%



2008	1,1682	-17,47%	1,7143	-7,63%
2009	1,5367	31,54%	2,1392	24,79%
2010	1,4881	-3,16%	2,1377	-0,07%
2011	1,5551	4,50%	2,0705	-3,14%
2012	1,8859	21,27%	2,4419	17,94%
2013	1,7793	-5,65%	2,3592	-3,39%
2014	2,1757	22,28%	2,9797	26,30%
2015	2,6332	21,03%	2,8983	-2,73%
2016	2,9422	11,73%	3,2116	10,81%

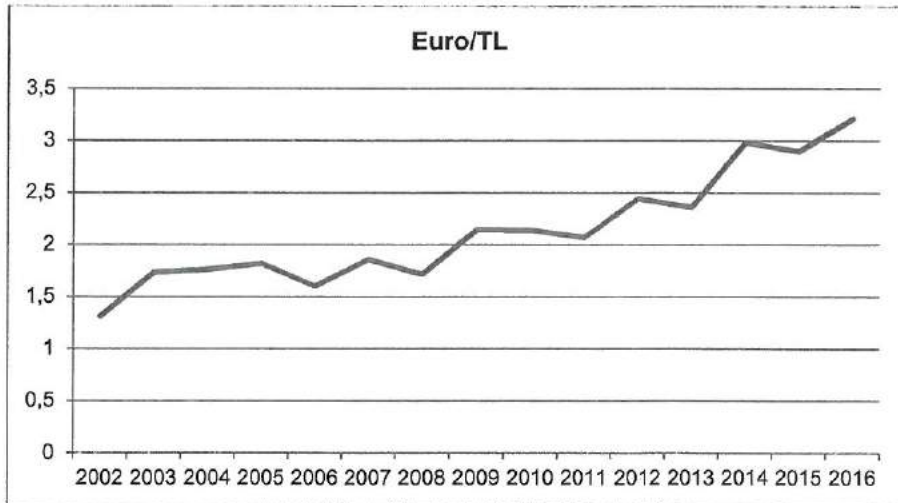
(Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/istatistikler/Doviz+Kurlari/Gosterge+Niteligindeki+Merkez+Bankasi+Kurlari>)

Yukarıdaki veriler baz alınarak, Türk Lirasının Amerikan Doları karşısındaki değişimi incelendiğinde 2002 ve 2003 yılları arası değişimden 2014 ve 2015 yılları arasındaki değişime kadar olan oranların ortalamasının %5,7 civarında olduğu görülmektedir.



Amerikan Doları / Türk Lirası Kuru (Kaynak: TCMB)

Bunun yanı sıra yine yukarıdaki tabloda belirtilen değişim oranlarının Euro olarak ortalaması alındığında ise ortalama %7,2 mertebelerine ulaşılmaktadır.



Euro / Türk Lirası Kuru (Kaynak: TCMB)



GAYRİMENKUL VE İNŞAAT SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

2001 yılında ülkemizde yaşanan ekonomik kriz gayrimenkul sektörünü de içine alacak şekilde, tüm sektörleri olumsuz etkilemiştir. 2003 yılına kadar gayrimenkul sektöründe gerileme devam etmiş, bu yıldan sonra azalan siyasi riskler ve ekonomik koşullardaki iyileşme ile beraber gayrimenkul sektöründeki yükseliş gözle görülür bir hale gelmiştir. 2003'ten itibaren gelişme gözlenen makro-ekonomik göstergelerin yanı sıra, politik istikrar yabancı yatırımların Türkiye'ye yönelmesinde olumlu yönde etkili olmuştur. Bu anlamda Türkiye'nin ekonomik büyümede gösterdiği performans ile kredi derecelendirme kuruluşlarının gerçekleşen ve gerçekleşmesi beklenen ekonomik iyileşmeleri göz önüne alarak Türkiye'nin kredi notunu iyileştirmeleri gayrimenkul piyasasını destekleyen faktörlerden olmuştur. 2005 ve 2006 yıllarına gelindiğinde, geçmiş yıllara göre en parlak dönemini yaşayan sektör, 2006 yılı sonlarına doğru tekrar durağan bir seyir izlemeye başlamıştır. 2007 yılı başlarında ipotekli konut finansman sistemi olarak bilinen mortgage sisteminin yasal düzenlemeleri onaylanmıştır. Bu gelişme ile birlikte konut üretimleri başta olmak üzere, gayrimenkul yatırımlarında firmalar daha profesyonel üretimlere yönelmiş ve daha kaliteli, lüks ve çevre – insan ilişkileri planlanmış gayrimenkul projeleri hayata geçirilmeye başlamıştır. Ülke genelinde büyük alışveriş merkezlerinin ve nitelikli konut projelerinin de uygulanmasıyla sektördeki hareketlilik artmıştır. Bu gelişmeler ile birlikte ülke genelinde ve özellikle metropol kentler uluslararası yatırımcılar için de önemli bir hal almıştır ve bu durumun da etkisi ile birlikte gayrimenkul fiyatları yükseliş yönünde etkilenmiştir.

Tüm bu gelişmelere karşın, 2008 yılı başında artan siyasi risklere ilave olarak küresel ekonomik krizin etkilerinin de ülkemizde de hissedilmeye başlaması ile birlikte, sektöre yönelen yabancı yatırımcıların daha temkinli bir tutuma bürünmesine neden olmuştur. Bu etkiler nedeni ile inşaat sektöründe gözlemlenen büyüme olumsuz etkilenmiş ve iç talepte de daralmaya neden olmuştur.

Dünya genelinde olumsuz etkileri hissedilen küresel finansal kriz sonrasında ekonomik büyümeyi destekleyici önlemler ve finansal sektöre sağlanan kamu destekleri gündeme gelmiştir. Bu önlemlerin de etkisi ile 2009 yılı ikinci yarısından itibaren sektörde toparlanma başlamış ve 2010 yılında da devam etmiştir. 2009 yılından 2012 yılına kadar olan dönemde gayrimenkul sektöründe en önemli büyümenin ticari gayrimenkullerde olduğu söylenebilir.

Ekonomik kriz sonrası oluşan bu görüntünün detayları incelendiğinde ise 2009 yılında özellikle yabancıların ciddi oranlarda artış gösteren AVM yatırımlarının sonraki yıllarda da artış eğilimiyle devam ettiği görülmektedir. 2012 yılı içerisinde ise ofis yatırımlarının önemli ölçüde ön plana çıktığı söylenebilir ancak 2012 yılının ikinci çeyreğinde büyüme hedeflerinde düşüşün daha belirgin olduğu görülmekle birlikte ekonomiyi soğutma önlemlerinden inşaat sektörü de etkilenmiş, inşaat sektöründeki büyüme 2012 yılının ikinci çeyreğinde durağan bir seyre girmiştir. Konut piyasasına bakıldığında bu yılın ikinci çeyreği konut satışları ve konut kredileri açısından düşüş yaşanan bir dönem olarak sınıflandırılabilir. Bu olumsuzluğa karşın ofis ve otel piyasası hareketli dönemler geçirmiş, alışveriş merkezi piyasasında ise sınırlı da olsa büyüme gözlemlenmiştir. Yılın üçüncü çeyreği için, genel olarak gayrimenkul yatırımlarında zayıflamadan bahsetmek mümkün iken, yılın sonuna doğru mevsimsel hareketlilikten bahsetmek mümkündür.

Ülke ekonomisindeki büyümedeki yavaşlama eğilimi 2012 yılında konut kredilerinde de aynı şekilde seyretmiştir. Buna karşın, takipteki konut kredilerinin oranı düşüş göstermiş olup, 2012 üçüncü çeyreğinde %0,82 ile son yılların en düşük oranına gerilemiştir. 2012 yılında düşük büyüme oranı kaydeden inşaat sektörü, 2013 yılında kentsel dönüşüm, mütakabiliyet ve orman vasfını yitirmiş arazilerin satışına ilişkin düzenlemeler gibi faktörler ile birlikte ciddi büyüme oranlarını görmüştür.

2012 yılı içerisinde gayrimenkul piyasasına etki eden en önemli faktörler olarak mütakabiliyet yasası, kentsel dönüşüm ve orman vasfını yitirmiş hazine arazilerinin satışı ile ilgili düzenlemeler sayılabilir. 18 Mayıs 2012 tarihinde karşılıklık (mütakabiliyet) ilkesinin kaldırılması yabancı yatırımcıların Türkiye'de gayrimenkul sektörüne eğiliminde olumlu yansımaları neden olmuştur. Bu düzenlemenin bir yansıması olarak da yabancıların ülkemizde konut yatırımlarına yönelim artışı, devamında ise özellikle 2013'te konut tipi ve konum olarak tercihlerin ön plana çıktığı, küçük alanlı marka projelerin üretilmesi olarak gözlemlenmiştir. Orman vasfını yitirmiş arazilerin satışı ve kentsel dönüşüm projelerinin ise

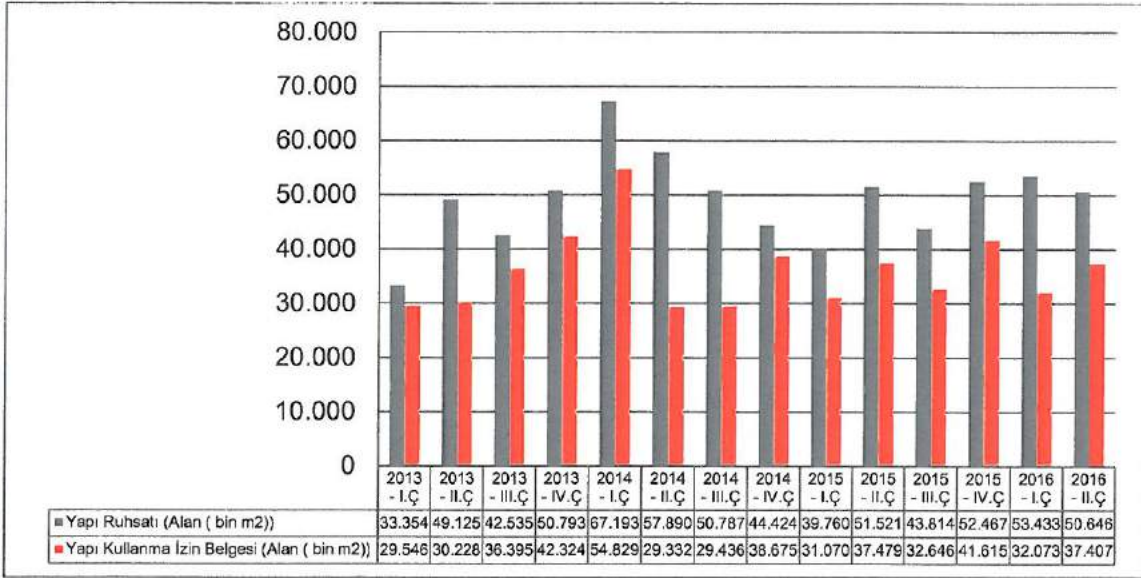




gayrimenkul sektörüne katkısı yeni gayrimenkul geliştirme sahalarının açılması ve yeni yatırımlara olanak sağlaması olarak sıralanabilir.

2013 yılı, yerli yatırımcıların Türkiye'deki yatırımlarını artırdığı bir yıl olarak geçmiştir. Ticari gayrimenkullerden büyük çaplı el değiştirmelerin de gözlendiği yılda ofis piyasasında genel olarak yatırımcıların kendi kullanımına yönelik yapıları tercih ettiği söylenebilir. Bu dönemde perakende ticaret sektöründeki yatırımların yanı sıra sanayi ve lojistik piyasasının da hareketli olduğu gözlemlenmiştir. Bu yılda genel olarak olumlu ve pozitif bir seyir izleyen gayrimenkul sektöründe en göze çarpan piyasa ise konut piyasası olmuştur. Bunu tetikleyen önemli bir faktör de yıl içerisinde konut kredisi faizlerinin son yıllardaki en düşük seviyelere inmesi olarak göze çarpmaktadır. Bu yılın ilk yarısındaki gelişmeler konut kredi hacimlerinde artış ve kredilerin yeniden yapılandırılması şeklinde ön planda iken yılın ikinci yarısı aynı performansı gösterememiş, konut kredisindeki faiz artışlarının da etkisiyle yıl sonunda aynı seyrini koruyamamıştır. Özellikle son yıllarda önemli bir aktör olarak göze çarpan yabancı yatırımcıların 2013 yılı yatırımlarının bir önceki yıla göre daha düşük düzeyde kaldığı da söylenebilir.

2013 yılında göze çarpan bir yenilik de konutlarda uygulanacak KDV oranlarına ilişkin olmuştur. Net 150 m²'den küçük konutlarda KDV oranı %1 iken 01.01.2013 tarihinden sonra ruhsat alan yapılarda, arsa emlak vergi değerine göre %1, %8 veya %18 olarak düzenlenmesine ilişkin koşullar getirilmiştir. Kentsel dönüşüm projeleri bu düzenlemeden muaf tutulmuştur. Yine 2013 yılındaki önemli bir gelişme olarak da planlı alanlar tip imar yönetmeliği düzenlemesi sayılabilir.



Yapı İzin İstatistiklerin (Kaynak: TÜİK)

TÜİK tarafından açıklanan yapı izin istatistiklerine bakıldığında 2013 yılındaki yapı ruhsatı alanının 2014 yılının aynı döneminde aşıldığı, ancak 2015 yılında ise tekrar 2013 yılındaki alanlara yakın alanların olduğu görülmektedir.



İstanbul için incelenmesi ve dikkate alınması gereken bir diğer konu da deprem etkisi ve fay hatlarıdır. Kuzey Marmara Fay Hattı, kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanmakta ve şehri etkisine almaktadır. Bu fay hattının etkisiyle tarihte önemli depremler yaşanmıştır. 10.000 insanın hayatını kaybettiği ve 100 caminin yıkıldığı 1509 İstanbul depremi bunlardan bir tanesidir. 1766 yılında yaşanan depremde Topkapı Sarayı, Ayasofya, Eyüp Sultan Camii ve Kapalıçarşı gibi yapılar önemli hasarlar almışlardır. Yakın geçmişte yaşanan 1999 Gölcük depremi ise 18.000 can kaybı ve çok sayıda insanın evsiz kalması ile sonuçlanmıştır. Konunun uzmanların 2025 yılından önce 7 büyüklüğünde bir depremin yaşanma ihtimalinden bahsetmektedirler.

İstanbul ili 2015 yılı nüfus verilerine göre 14.657.434 kişi ile Türkiye'nin en kalabalık şehri, yüzölçümü bakımından da en büyük 63. ilidir. Bu nüfusun, 7.360.499 erkek ve 7.296.935'i kadından oluşmaktadır. Yüzde olarak ise: %50,22 erkek, %49,78 kadındır.

Yıl	İstanbul Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2015	14.657.434	7.360.499	7.296.935
2014	14.377.018	7.221.158	7.155.860
2013	14.160.467	7.115.721	7.044.746
2012	13.854.740	6.956.908	6.897.832
2011	13.624.240	6.845.981	6.778.259
2010	13.255.685	6.655.094	6.600.591
2009	12.915.158	6.498.997	6.416.161
2008	12.697.164	6.386.772	6.310.392

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi

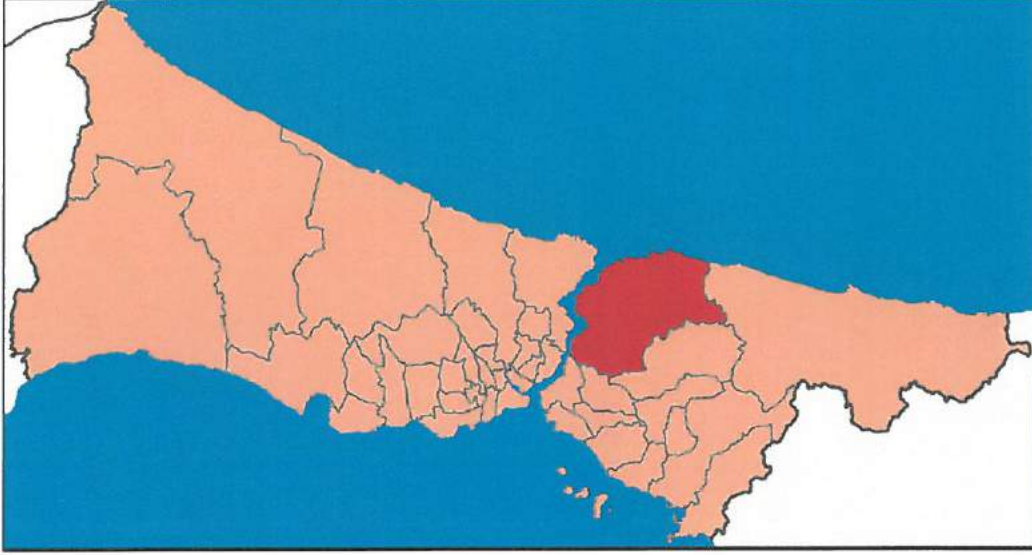
Marmara bölgesinde yer alan şehirde ekonomi genel olarak ticaret, sanayi, tarım ve turizme dayalıdır. İstanbul, ulaşım imkanı olarak karayolu, denizyolu ve havayolu imkanlarını barındırmaktadır. Şehirdeki toplu taşıma imkanları şehir nüfusunun tamamının ihtiyacını karşılamaya yöneliktir. Şehir merkezinin doğusunda kalan Sabiha Gökçen Havalimanı ve merkezin batısında yer alan Atatürk Havalimanı ulaşım açısından önemli noktaları oluşturmaktadır. Türkiye'nin tüm şehirleri ve dünyanın çeşitli şehirlerine bu havalimanlarından ulaşım mümkündür. Şehir içerisinde ilçeler arası ulaşımı sağlayan çok sayıda otobüs, taksi, dolmuş hattının yanı sıra metro ve metrobüs de ulaşım destek sağlayan faktörlerdir. Şehir merkezinde yer alan Esenler Otobüs Terminali şehre ulaşımın sağlandığı önemli bir merkezdir. Otobüs terminalinin, şehrin hafif raylı sistemi Yenikapı-Havaalanı otogar durağı ile bağlantısı vardır. Şehir merkezinde yolcu bazında toplu taşımada en çok tercih edilen ulaşım biçimi belediye otobüsleri, halk otobüsleri, minibüs, metro ve metrobüsten oluşan karayolu ve raylı ulaşım şeklidir. Şehir merkezinde Tünel-Taksim Meydan hattında hizmet veren nostaljik tramvay, Yenikapı-Havalimanı metrosu, Kabataş-Bağcılar tramvay hattı, Yenikapı-Hacıosman metrosu ve Marmaray şehrin ulaşımını sağlayan en önemli raylı sistemlerden bir kaçıdır. Söğütlüçeşme-Beylikdüzü arasında sefer yapan metrobüs ve boğazlardaki gemi taşımacılığı şehrin ulaşımına katkı sağlamaktadır.



TAŞINMAZIN YER ALDIĞI BÖLGE ANALİZİ

BEYKOZ İLÇESİ

İLÇE HARİTASI



İstanbul'un eski semtlerinden olan Beykoz ilçesi batıdan İstanbul Boğazı, kuzeyden Karadeniz, doğudan Şile ve güneyden de Üsküdar ve Ümraniye ilçeleri ile çevrelenmiştir. Beykoz ilçesi, 45 mahalleden oluşmaktadır. Büyükşehir yasası ile köyden mahalleye dönüştürülen yerleşimlerin nüfusları düşüktür. İlçe merkezi 19 mahalleden meydana gelmektedir. Biri merkezde olmak üzere iki bucağı bulunmaktadır. Beykoz bucağına 11 köy, Mahmut Şevket Paşa bucağına da 8 köy bağlıdır.

Deniz seviyesinden 270 metreye kadar yükselen Beykoz'un engebeli arazisini bölen Riva, Küçüksu ve Göksu dereleridir. İlçe ve yakın çevresinde yazlar Akdeniz kadar sıcak olmamakla birlikte Karadeniz kadar da yağışlı değildir. Beykoz ve çevresi kestane, meşe, gürgen, ıhlamur, kayın, kızılâğaç ve fındık ağaçları gibi ağaçlardan oluşan doğal orman örtüsüyle kaplıdır.

Cumhuriyet'in ilk yıllarından itibaren yapılan sanayi ağırlıklı çalışmaların etkisiyle fabrikaların çoğalması sonucu genelde işçi kesiminin tercih ettiği yerleşim yeri olan Beykoz, son yıllarda üst gelir seviyeli kesimden de talep görmektedir. Cam, seramik, un, demir fabrikaları da yine bu bölgede inşa edilmiş olup, bölgenin bir dönemler İstanbul'un sanayi ve imalat merkezi olduğu bilinmektedir. Günümüzde bölgede lüks konut siteleri, deniz manzaralı ve doğa ile iç içe nezih konumları nedeniyle yoğun ilgi görmektedir. Acarkent ve Beykoz Konakları bu sitelerin en bilinenleridir.

İlçeye ulaşım için denizyolu ve karayolu kullanılabilir. Yeni yapılan Yavuz Sultan Selim Köprüsü'nün Anadolu Yakası ayağı Beykoz'un Poyrazköy ilçesindedir. Köprü'nün tamamlanması ile ilçenin ulaşım olanakları arttığı gibi Kuzey Marmara Otoyolu'nun güzergahında yapılan ve yapılmakta olan, bağlantı yollarına yakın konumda kalan, Paşamandıra, İshaklı, Poyrazköy' de olduğu gibi Beykoz ilçesindeki birçok gayrimenkulde fiyat artışları gözlenmiştir. İstanbul'daki 2B arazilerinin yarısından çoğu Beykoz ilçesindedir. Özellikle Tokatköy'de köprü bittikten sonra yatırımcılar, yerleşik köy halkı mülkiyetindeki arazilere yoğun talep göstermiştir.



Beykoz ilçesinde Ahmet Mithat Efendi Kültür Merkezi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Kültür Merkezi, Muhsin Yazıcıoğlu Kültür Merkezi ve bir de halk eğitim merkezi bulunmaktadır. İlçede 3 sinema, 11 spor kulübü, 1 spor salonu, 3 futbol sahası, 26 halı saha mevcuttur. Tarihi çok eskilere dayanan Beykoz'da eski yapılar, tarihsel kalıntılar yerli ve yabancı turistlerin ilgisini çekmektedir. Anadolu Hisarı ilçe sınırları içinde kalan en önemli nirengi noktalarından biridir. İlçede aynı zamanda Hidiv Kasrı, Yoros Kalesi, Küçüksu Kasrı, Beykoz Kasrı, Yuşa Tepesi, Ceneviz Kalesi gibi birçok tarihi mekan bulunmaktadır.

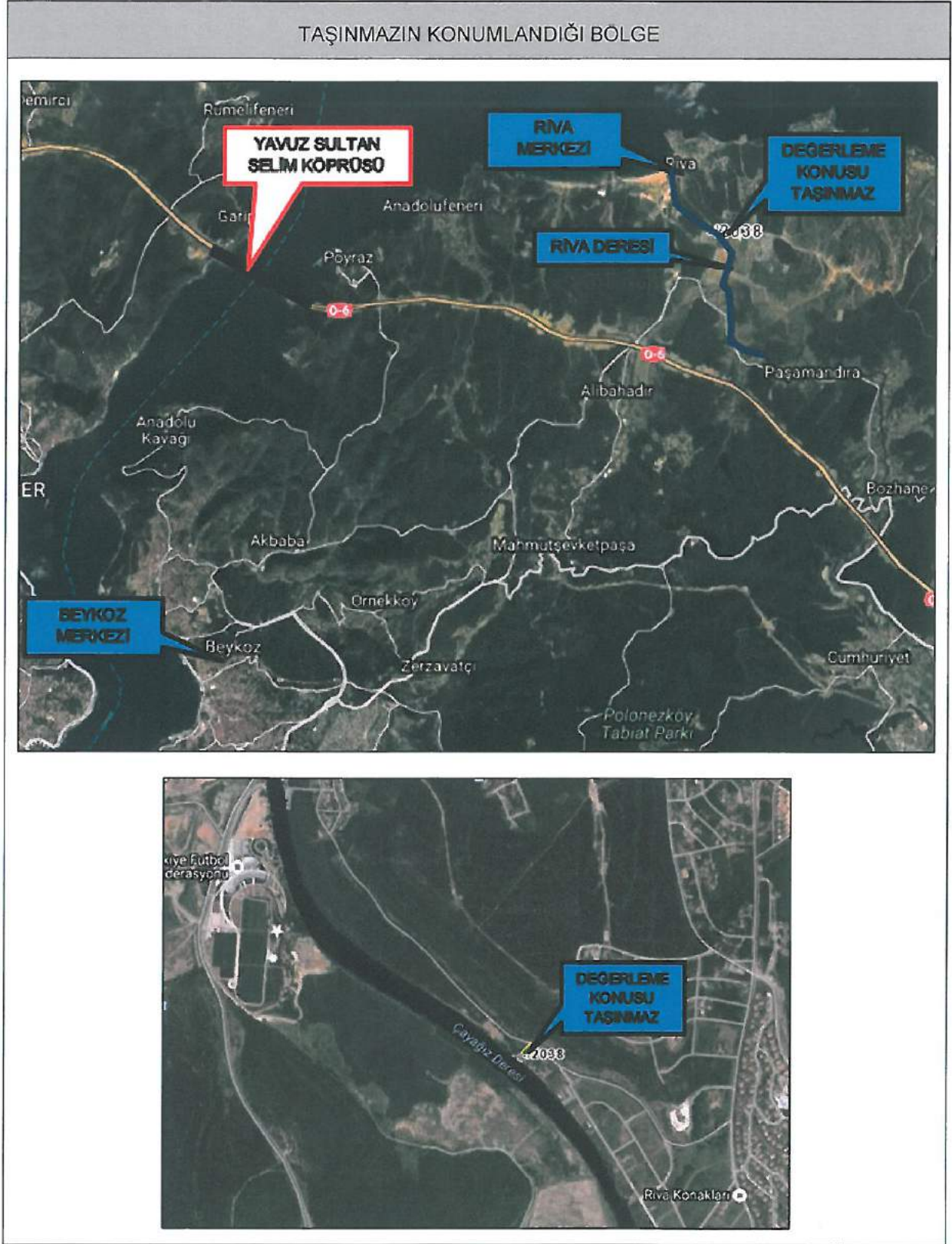
Yüzölçümünün yüzde 60'ı orman olan Beykoz İstanbul'un kalabalığından uzaklaşmak isteyen birçok kişi Riva, Polonezköy, Anadolu Kavağı ve Anadolu Feneri gibi bölgelere rağbet göstermektedir. Beykoz İstanbul'un doğayla iç içe yaşamayı başaramış ender ilçelerinden biridir. Beykoz ilçesinin toplam nüfusu 2015 yılı verilerine göre 124.563'ü erkek, 125.164'ü kadın olmak üzere 249.727'dir.

Yıl	Beykoz Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2015	249.727	124.563	125.164
2014	248.071	123.977	124.094
2013	248.056	124.610	123.446
2012	246.352	123.787	122.565
2011	247.284	124.348	122.936

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi



TAŞINMAZIN KONUMLANDIĞI BÖLGE





GENEL BİLGİLER VE YAKIN ÇEVRE ANALİZİ

Değerleme çalışmasına konu 2038 parsel Çayağzı (Riva) Mahallesi, Beylikmandıra Çiftliği Mevkii, Beykoz / İstanbul adresinde yer almaktadır.

Değerleme konusu taşınmaz Çayağzı (Riva) Mahallesi'nde kuzey batıdan 30 parsel no'lu hazine arazisi, güney doğudan 2037 parsel arasında kalmaktadır. Değerleme konusu taşınmazın önünde Riva Deresi ile arasında kadastral boş alan vardır. Dereye cephesi yaklaşık 20 m'dir. Değerleme konusu taşınmaz Riva Mahallesi merkezine ise 1.500 m. mesafededir.

Riva Deresi kenarında az sayıda parsel olmakla beraber, bunları kapsayan mevcut bir uygulama imar planı olmadığı için yapılaşma yoktur.

Bölgede değerlendirme konusu taşınmaza yakın konumlu Türkiye Futbol Federasyonu Tesisleri Rivera Ranch Evleri, Riva Konakları, Ant Riva Konutları ve yakında Emlak Konut GYO tarafından projelendirilmesi beklenen Galatasaray Spor Kulübü'ne ait arsa vardır.

Genel olarak yapılaşma çok az yoğunluktadır. Bölgede boş araziler ve müstakil villalar bulunmaktadır. Kuzey Marmara Otoyolu projesi ve bağlantı yolları Riva bölgesinin ulaşım olanaklarını arttırmıştır.





Taşınmazın konumlandığı bölge, eskiden düşük gelir seviyesinde insanların ikamet ettiği ve köy yaşantısının devam ettiği bir yer olmakla beraber, son zamanlarda üst gelir sınıfına mensup insanların şehir merkezinden uzaklaşmayı tercih etmesiyle birlikte yapılan lüks villa tipi konut projeleriyle orta ve üst gelir grubuna mensup insanların ikamet ettiği bir yer olmuştur.

ULAŞIM

Gayrimenkule ulaşım için Riva Caddesi üzerinde Riva yönünde ilerlenerek sağlanır. Taşınmaza ulaşım için Riva Köprüsü geçilir ve Şehit Mehmet Ali Şener Caddesi'ne ulaşılır, cadde üzerinde 150 m devam ettikten sonra sağa kadastral yola girilir. Bu yol üzerinde 1.5 km devam ettikten sonra sağda kalan parsel değerlendirme konusu taşınmazdır.

Riva merkezine kadar ulaşım toplu taşıma araçlarıyla sağlanabilmektedir. Riva merkezinden sonra değerlendirme konusu taşınmaza ulaşım ise kadastral yola cepheli olması sebebiyle özel araçlarla sağlanabilmektedir.

ARAZİ KULLANIM AMACI VE DEĞİŞİKLİKLERİ

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul ili Beykoz ilçesi, Çayağz (Riva) Mahallesi 2048 Parselde konumlanmaktadır. Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede 1/1000 ölçekli bir uygulama imar planı mevcut olmayıp, 22.10.1998 onay tarihli 1/5000 ölçekli Riva Beylikmandıra Mevki Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'na göre "Konut Alanı" lejantına sahip olduğu tespit edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazın orman sınırına yakın olması sebebiyle, uygulama yapılacak alanının, yapılacak uygulama imar planından sonra belli olabileceği tespit edilmiştir. Bölgede planlama veya yapım aşamasında olan bir uygulama imar planı bulunmamaktadır.



ÇEVRE VE ZEMİN ETKİLERİ

Çalışmanın yapıldığı bölgede genel olarak zararlı bir etkiye rastlanmamıştır. Bölge genelinde, toprak kayması, sel baskın alanı, su havzası gibi olumsuz etkilere rastlanmadığı gibi, gürültü, hava ve çevre kirliliğine neden olabilecek endüstriyel tesisler veya kimyasal fabrikalar mevcut değildir.

TAŞINMAZA İLİŞKİN TESPİTLER VE ANALİZLER

Fiziksel değerlemede baz alınan veriler raporun taşınmaza ilişkin tespitler ve analizler ana başlığı altında ilerleyen sayfalarda açıklandığı şekilde listelenmiştir. Bu ana başlık altında listelenen veriler gayrimenkulün teknik özellikleri ile ilgili açıklayıcı bilgileri içermekte olup değerlendirme çalışmasına baz teşkil eden verilerdir.

ARAZİYE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Adres:	Çayağz (Riva) Mahallesi, Beylikmandıra Çiftliği Mevkii, 2038 Parsel, Beykoz / İstanbul
Konum:	Riva merkezi ile Riva konaklarını bağlayan kadastral yol üzerinde yer almaktadır.
Parsel Geometrisi:	Düzdün geometrik formdadır.
Topografya:	Düz
Arsa Alanı (m ²):	1.313 m ²
Cephe:	Taşınmaz, kuzey batıdan 30 numaralı hazine arazisine güney doğudan 2037 no'lu parselde kuzey doğudan kadastral yola cephelidir.
Ulaşım:	Taşınmaza, özel taşıtlar ile ulaşım sağlanabilmektedir.
Görünürlük:	Taşınmaz, kadastral yol üzerinden görülebilir niteliktedir.
Zemin Yapısı:	Firmamız, zemin etüdü veya zemin araştırmalarına ilişkin rapor vermemektedir. Ancak, mevcut zemin yapısının, zemin emniyet gerilmesinin, zemin yatak katsayısı gibi zemin mekaniği ve zemin dinamiği ile ilgili parametrelerin geliştirilecek projeye uygun kapasitede olduğu varsayılmaktadır.
Altyapı:	Şebeke suyu, kanalizasyon, elektrik altyapısı mevcuttur.
Değer Artırıcı Saha Harcamaları (Harici ve Müteferrik İşler):	Arsa üzerinde arsayı çevreleyen yer yer yıkılmış ihata duvarı mevcut olup başka herhangi bir çevre düzenleme unsuru bulunmamaktadır.
Arazi Kullanım Kısıtlamaları:	Arsa kullanımını kısıtlayan herhangi bir irtifak hakkı, farklı bir parselden tecavüz veya farklı parselde taşkın gibi bir durum yoktur. Yapılacak uygulama imar planına göre orman yaklaşma sınırının parsel içerisinden geçme ihtimali vardır. Yapılacak uygulama imar planından sonra parsel



için kesin yapılaşma izni ve parsel kullanım alanı belli olacaktır. Parsel kullanımını kısıtlayıcı unsurlar tapu kayıtları (arsa vasfı) ve ilgili belediye incelemeleri esas alınarak belirtilmiştir.

Su Havzası veya Sel/Heyelan Bölgesi:	İlgili belediyesinden alınan bilgiye göre parselin su havzasında veya sel/heyelan bölgesinde olduğuna ilişkin bir veriye rastlanmamıştır. Parselin bu tür bir kısıtlayıcı niteliğinin olması durumunda, değerine olumsuz yönde etkileyecektir.
Tehlikeli Maddeler:	Yerinde yapılan incelemelerde, herhangi bir toksik veya tehlikeli maddeye ilişkin kanıt tespit edilmemiştir. Ancak, firmamızın bu konuda teknik çevresel tespitlere ilişkin uzmanlığı bulunmamaktadır. Dolayısıyla konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Bu tür bir çalışmanın konusunda uzman mühendisler tarafından yapılması önerilmektedir. Bu tür bir kısıtlayıcı unsur olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması tamamlanmıştır.
Arazinin Genel Olarak Kullanımı:	Parsel halihazırda boş durumdadır.
Konuma İlişkin Görüş:	Avantajsız
Deprem Bölgesi:	II

YAPIYA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

ANA YAPI VE ARAZİ KULLANIM ÖZELLİKLERİ

Değerleme konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir yapılaşma söz konusu olmayıp boş arsa niteliğindedir.

BAĞIMSIZ BÖLÜM ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu parsel üzerinde kat mülkiyeti kurulu herhangi bir yapı bulunmamaktadır.



MÜLKİYET BİLGİLERİ VE TAPU KAYITLARI

31.10.2016 tarihi onaylı tapu kayıt bilgilerinden elde edilen veriler aşağıdaki gibidir;

TAPU KAYITLARI

Tapu Kayıtları

Tapu Türü:	Arsa				
İli:	Istanbul	Ana Gayrimenkulün Niteliği:	Arsa	Bağımsız Bölüm Niteliği:	-
İlçesi:	Beykoz	Pafta No:	13	Arsa Payı:	-
Bucağı:	-	Ada No:	-	Blok No:	-
Mahallesi:	Çayağzı (Riva)	Parsel No:	2038	Kat No:	-
Köyü:	-	Parsel Yüzölçümü (m ²):	1.313,00	Bağımsız Bölüm No:	-
Sokağı:	-	Malik ve Hissesi:	Alp Hakan Altuğ (Tam)		
Mevkii:	Beylikmandıra Çiftliği	Cilt/Sahife No:	21 / 2037		
Tarih/Yevmiye:	20.03.2015 / 2480				

SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE GERÇEKLEŞEN EL DEĞİŞTİRMELER

Değerleme konusu taşınmazın mülkiyeti 20.03.2015 tarih 2480 yevmiye numarası ile Turgay Renkli Kurt'tan satın alma işlemi ile Alp Hakan Altuğ üzerine geçmiştir.

TAPU KAYITLARINDA YER ALAN TAKYİDATLAR VE KISITLAMALAR

Beykoz Tapu Müdürlüğü'nde tapu kütüğünde yapılan incelemede taşınmaz üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır. Yine Beykoz Tapu Müdürlüğü'nden alınan ve aşağıda sunulan onaylı tapu kayıt belgesine göre rapora konu taşınmazın tapu kayıtlarında aşağıda listelenen beyanlar bulunmaktadır.



Tapu Kaydı

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI (Aklif Malikler için Detaylı - ŞBİ var)						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 2038			
Zemin No	: 25086980	Yüzölçüm	: 1313,00 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL / BEYKOZ	Ana Tap. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Beykoz TM					
Mahalle / Köy Adı	: ÇAYAGZIRI(VA) Mah.					
Mevki	: BEYLİKMANDIRA ÇİFTLİĞİ					
Çift / Sayfa No	: 21 / 2037					
Kayıt Durum	: Aklif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTIFAK						
Şerh	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		
Beyan	ORTAK YER İSTANBUL İLİ BEYKOZ İLÇESİ ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 1071 Parsel	ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2038 Parsel	26.03.1974 - 381	---		
Beyan	ORTAK YER İSTANBUL İLİ BEYKOZ İLÇESİ ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 1022 Parsel	ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2038 Parsel	26.03.1974 - 381	---		
Beyan	ORTAK YER İSTANBUL İLİ BEYKOZ İLÇESİ ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 1497 Parsel	ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2038 Parsel	26.03.1974 - 381	---		
Beyan	ORTAK YER İSTANBUL İLİ BEYKOZ İLÇESİ ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 1967 Parsel	ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2038 Parsel	26.03.1974 - 381	---		
Beyan	ORTAK YER İSTANBUL İLİ BEYKOZ İLÇESİ ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 1977 Parsel	ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2038 Parsel	26.03.1974 - 381	---		
Beyan	ORTAK YER İSTANBUL İLİ BEYKOZ İLÇESİ ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2019 Parsel	ÇAYAGZIRI(VA) Mah. 2038 Parsel	26.03.1974 - 381	---		
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Ehliyeti No	Hisse Payı/Payda	Mevcudat	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
25086980	ALP HAKAN ALTUĞ - YÜKSEL ÖZDİ	TAM	1/1000	1313,00	Satış - 20.3.2015 - 2480	---

* Tesis edilen şerhler ve beyanlar salt elektronik ortamda tutulmaktadır.

Raportörün: 03.11.2016
Mülkiyet Sicilinde Kayıtlı Uygundur
03.11.2016

Yukarıda bulunan beyanlar hanesindeki ortak yer takdiyatları portal sistemden (TAKBİS) edinilen tapu kayıt belgesinde görülmemektedir.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	Ana Taşınmaz	Mevki	BEYLİKMANDIRA ÇİFTLİĞİ
Zemin No	25086980	Çift / Sayfa No	21 / 2037
İl / İlçe	İSTANBUL / BEYKOZ	Ada / Parsel	/ 2038
Kurum Adı	Beykoz	Yüzölçüm	1313,00000
Mahalle / Köy Adı	ÇAYAGZIRI(VA) Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik	Hisse Payı/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye	
ALP HAKAN ALTUĞ	1000 / 1000	Satış - 20.3.2015 - 2480	

İlgili tapu müdürlüğünde yapılan sorgulamada tapu kütüğünde yer almayan ve TAKBİS belgesinde görülmeyen ancak tapu müdürlüğü sisteminden alınan belgede görülen beyanların bölgedeki birçok parselde yer aldığı, beyanda belirtilen yerlerin ortak kullanım yerleri olması dolayısıyla konulduğu bilgisi edinilmiş ve söz konusu beyanların taşınmazın el değiştirmesine engel teşkil etmeyeceği ilgili tapu müdürlüğü tarafından beyan edilmiştir.



MEVCUT TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA ENGEL TEŞKİL EDİP ETMEDİĞİ HAKKINDA GÖRÜŞ

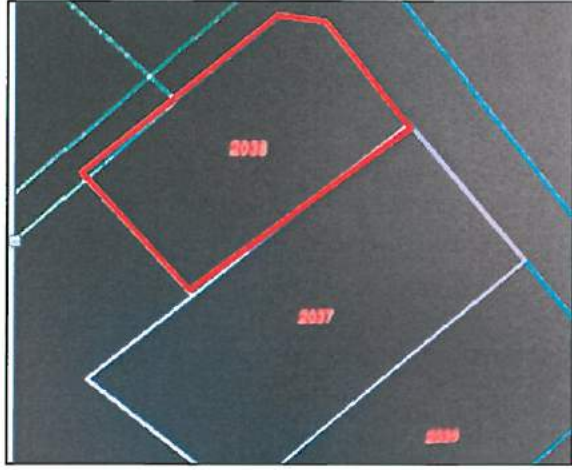
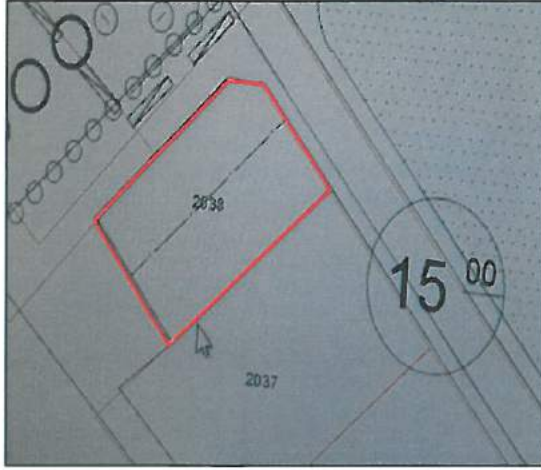
Değerleme konusu taşınmaz üzerinde bulunan takyidatların, mevcut "arsa" vasfı dikkate alınarak Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde, gayrimenkulün yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına veya tasarrufuna ilişkin herhangi bir engel teşkil etmediği düşünülmektedir.

İMAR DURUM BİLGİLERİ

Saha çalışmaları aşamasında Beykoz Belediyesi İmar Servisi ve Beykoz Kadastro Müdürlüğü'nde incelemeler yapılmış ve aşağıda belirtilen verilere ulaşılmıştır.

İMAR BİLGİLERİ VE YASAL İZİNLER

İmar / Kadastro Paftası / Uydu Görüntüsü





Taşınmazın parsel bazında konum olarak doğruluğu kadastro ve imar paftası ile CBS kayıtlarından teyit edilmiştir.

İMAR DURUMU

İmar Durum Bilgileri

Bağlı Olduğu Belediye:	Beykoz Belediyesi
İmar Planı Türü:	Nazım İmar Planı (Riva Beylikmandıra Mevki Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı)
İmar Planı Ölçeği	1 / 5.000
İmar Planı Onay Tarihi:	22.10.1998
İmar Lejanti:	Konut Alanı
Plan Notlarına Göre İzin Verilen Yapılaşma Türleri:	Konut (1/1000 ölçekli imar planları onaylanmadan yapılaşma izni bulunmamaktadır)
Yapı Nizamı:	-
Mevcut Kullanım Türü:	Arsa
Mevcut Kullanımı Yapılaşma Kriterlerine Uygun mu? :	Mevcutta üzerinde yapı bulunmamaktadır.
Taban Alanı Katsayısı (TAKS):	-
Kat Alanı Katsayısı (KAKS) (Emsal):	0,25
Hmax (m.)	2 Kat
Çekme Mesafeleri (m.)	-
Minimum Parsel Büyüklüğü (m ²):	-
Parselin Yola Terki:	2038 no'lu parselin orman sınırına yakın olması sebebiyle yapılacak uygulama imar planı sonrası belirlenecek orman yaklaşma sınırının parsel içerisinden geçmesi beklenmektedir. Yapılacak plan sonrası uygulanacak kesintiler belli olacaktır.

d



Parsel Üzerindeki İrtifak Hakları:

Tapu kayıtları ve ilgili belediyesinden alınan resmi imar durum belgesi dikkate alındığında bu tür bir kısıtlama tespit edilmemiştir.

Parsel İle İlgili Diğer Kısıtlamalar:

-

*Değerleme çalışmasının sonuçlanması için onaylı imar durumuna ilişkin resmi yazı için ilgili belediyeye başvuruda bulunulmuştur. Raporun mevzuat ve sözleşme hükümleri çerçevesinde belirtilen sürede tamamlanması için söz konusu onaylı yazının temin edilmesi beklenememiş ve rapor sonuçlandırılmıştır. İmar durumuna ilişkin bilgiler ilgili belediyesinden öğrenilmiş olup; temin edilecek yazı ile farklılık tespit edilmesi durumunda rapor revize edilecektir.

YASAL İZİNLER VE EVRAKLAR

Değerlemeye konu 2038 numaralı parsel üzerinde herhangi bir yapılaşma bulunmamaktadır.

GEREKLİ YASAL İZİNLERİN TAMAMININ ALINIP ALINMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerleme konusu taşınmaz arsa vasıflı olup herhangi bir yeni inşaat faaliyeti için alınmış yasal evrak da söz konusu değildir. Arsa, mevcut hali ile yapılaşmaya uygun değildir. Uygulama imar planı hazırlanarak arsadan yapılacak kesimler sonrasında yapı yapılabilir net arsa alanı belirlenecek ve sonrasında yapılaşmaya izin verilecektir.

SON ÜÇ YILLIK SÜREÇTE OLUŞAN İMAR DURUM DEĞİŞİKLİĞİ VE HUKUKİ DURUM DEĞİŞİKLİKLERİ

Değerleme çalışmasına konu parselin son üç yıllık süreçte imar durumu ve imar planı değişmediği gibi, kamulaştırma vb. hukuki durum değişikliklerine konu olmadığı ilgili belediyesinden öğrenilmiştir.

SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Değerleme konusu taşınmaz halihazırda boş arsa vasfında olup tapu kayıtlarında da cins tashihi 'arsa' olarak yapılmıştır. Taşınmazın mevcut "arsa" vasfı dikkate alınarak Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde tasarrufunda herhangi bir engel olmadığı düşünülmektedir.

GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUM ANALİZİ

Değerleme çalışmasına konu gayrimenkulün mevcut mülkiyet yapısı ve hakları ile hukuki durumuna ilişkin bilgi ve belgeler incelendiğinde, mevcut "arsa" vasfı dikkate alındığında taşınmaz açısından tasarrufu kısıtlayıcı herhangi bir hukuki engelin oluşmadığı düşünülmektedir.

Değerleme çalışmasına konu gayrimenkulün mevcut mülkiyet yapısı ve hakları ile hukuki durumuna ilişkin bilgi ve belgeler incelendiğinde, taşınmaz açısından tasarrufu kısıtlayıcı herhangi bir hukuki engelin oluşmadığı görülmüştür.

Mevcut imar durumu kapsamında uygulama imar planı çalışmaları yapılmamış ve ne zaman yapılacağına ilişkin de net bir program oluşturulmamıştır. Bu nedenle uygulama imar planı çalışmaları sonuçlanarak, parselin net yapı yapılabilir alanı oluşmadan yapılaşma izni mevcut değildir.

d



YAPI DENETİM

Taşınmaz üzerinde yapı denetim kontrolüne tabi bir yapı bulunmamaktadır. Yapılacak yapılar ilgili hükümler gereğince yapı denetim kontrolünde yürütülmelidir.

EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM

EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM TANIMI

Pazar değeri (piyasa değeri) tanımı kullanılarak değerlendirme çalışmalarının yapılması aşamasında öne çıkan iki önemli analiz göze çarpmaktadır. Bunlardan ilki pazar ve pazarlanabilirlik analizi, ikincisi ise en verimli ve en iyi kullanımdır.

En verimli ve en iyi kullanım, boş arsa olarak veya geliştirilmiş bir gayrimenkul olarak, makul ve yasal olarak izin verilen, fiziksel olarak mümkün, uygun olarak desteklenebilir ve finansal olarak yapılabilir kullanım olarak tanımlanabilir. En verimli ve en iyi kullanım genel olarak arsanın boş olarak düşünüldüğü durumdaki potansiyel kullanımların analizi olarak yorumlansa da mevcut geliştirmelerin ve mümkün olan iyileştirme ve değiştirmelerin de en verimli ve en iyi kullanımın belirlenmesinde önemli olduğu dikkate alınmalıdır. Genel olarak, geliştirilmiş bir gayrimenkulün değeri, boş arsa olarak değerinden yüksek ise en verimli ve en iyi kullanımı geliştirilmiş bir mülk olarak kullanımı şeklinde yorumlanabilir. Ancak bazı durumlarda, mevcut geliştirme yerine en verimli ve en iyi kullanım prensiplerine göre yeni bir geliştirme yapmak finansal olarak yapılabilir kriterleri çerçevesinde incelenebilmektedir.

En verimli ve en iyi kullanım çalışmalarında dört ana test yapılmaktadır. Öncelikli olarak yasal olarak izin verilecek şekilde kabul edilebilir bir kullanım olması kriteri irdelenerek diğer üç konuya geçilmektedir. Dolayısı ile yasal olarak izin verilmeyen veya kabul edilemeyen (izin verilemeyecek olan) kullanım en verimli ve en iyi kullanım olarak kabul edilmemektedir. En verimli ve en iyi kullanım analizlerinde ele alınan dört test sırası ile şunlardır;

- Yasal olarak izin verilen,
- Fiziksel olarak mümkün,
- Finansal olarak yapılabilir,
- En yüksek verimliliği (getiriyi) sağlayan.

Bu sıralamada yasal olarak izin verilen kullanım ile fiziksel olarak mümkün kullanım analizlerine ilişkin sıralamalar değişkenlik gösterebilmektedir ancak bu parametreler finansal yapılabilirlik kriterinden önce incelenmelidir.

En verimli ve en iyi kullanım analizlerinin yapılması aşamasında ilk test parametresi yasal olarak izin verilen kullanım olarak göze çarpmaktadır. Dolayısı ile bu aşamanın geçilerek diğer aşamalara yönelik analizlerin yapılması için yasal olarak izin verilen kullanımların belirlenmesi ve bu sınırlama çerçevesinde sonraki aşamalara geçilmesi gereklidir. Ülkemizde gayrimenkul sektöründe yaşanan gelişmelere ayak uyduramayan ve durağanlığını koruyan ve yenilenmemiş olan imar planları kapsamındaki mevcut geliştirmeler, esasen diğer üç parametre irdelendiğinde en yüksek verimliliği sağlayabilecek nitelikte iken, yasal olarak izin verilebilir kullanım parametresi ile kısıtlanan kullanım amacı ile farklı bir kullanım olarak değerlendirilememekte ve yasal olarak izin verilen kullanımı ile göz önünde bulundurulmaktadır. Dolayısı ile daha yüksek verimliliği sağlayabilecek bir kullanım, yasal olarak izin verilmemesi ve fiziksel olarak mümkün olmamasından ötürü en verimli ve en iyi kullanım olarak nitelendirilememektedir.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri başlıklı birinci bölümünde en verimli ve en iyi kullanım ile ilgili aşağıdaki ifadeler yer almaktadır;



- Arazi kalıcı olan bir varlık olarak kabul edilir, fakat onun üzerinde veya kendisine yapılan iyileştirmelerin sınırlı bir ömrü vardır. Arazinin taşınmazlığı nedeniyle her gayrimenkul parselinin özgün bir yeri vardır. Arazinin kalıcılığı aynı zamanda onun üzerindeki sınırlı ömre sahip tesislerden sonra da var olacağı anlamına gelir.
- Arazinin kendine özgü özellikleri onun en uygun yararlılığını belirler. İyileştirilmiş bir arazi ona veya üzerinde yapılan iyileştirmelerden ayrı olarak değerlendirildiğinde, ekonomik prensipler, yapılan iyileştirmenin mülkün toplam değerine katkı yaptıkça veya azalmaya neden oldukça değerlendirilmesini emreder. Böylece "en verimli ve en iyi kullanım" kavramı temeline oturtulan arazinin Pazar Değeri, arazinin fayda ve sürekliliği ile birlikte piyasa bağlamında arazinin tek başına değeri ile iyileştirilmiş durumdaki toplam Pazar Değeri arasındaki farkı oluşturan değeri de yansıtır.
- Mülklerin çoğu, arazi ve ilgili iyileştirmelerle birlikte değerlendirilir. Böyle durumlarda Değerleme Uzmanı normal olarak iyileştirilmiş haliyle en verimli ve en iyi kullanımını göz önüne alarak mülkün Pazar Değerini takdir eder. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.12,13)

UDES, en verimli ve en iyi kullanımı şu şekilde tanımlar;

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesiyapılan mülkü en yüksek değerine ulaştırın en olası kullanımıdır.

- 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 Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantıklı olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.
- Bu tanımın uygulaması Değerleme Uzmanlarına, binalardaki bozulmalar ve eskimelerin etkilerini, arazi için en uygun iyileştirmeleri, rehabilitasyon ve yenileme çalışmalarının fizibilitesini ve birçok diğer değerlendirme durumlarını değerlendirme imkanı verir.
- Arz ve talep arasında ciddi bir eşitsizlik bulunan veya aşırı derecede oynak piyasalarda, mülkün en verimli ve en iyi kullanımı ileride kullanılabilir bir hak olabilir. Değişik tipteki potansiyel en üst düzey ve en iyi kullanımların belirlenebilir olduğu diğer durumlarda Değerleme Uzmanı bu gibi alternatif kullanımları ve beklenen ilerideki gelir ve harcama düzeylerini tartışır. Değişim sürecindeki arazi kullanımı ve bölgelendirme mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.
- En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.13)

UDES, son versiyonu olan 2013 versiyonunda, UDES Çerçeve bölümünde, Pazar Değeri tanımının altında en verimli ve en iyi kullanımın belirlenmesine ilişkin konulara değinilmiştir. Aynı şekilde RICS Değerleme Standartları 2014 versiyonu da benzer ifadeler ile en verimli ve en iyi kullanımdan bahsetmektedir.

Uluslararası geçerliliği olan standartların güncel versiyonlarında da en verimli ve en iyi kullanım ile ifadelerde genel olarak belirtilen ve üzerinde durulan konular benzerlik içermekte olup özetle, mümkün, kabul edilebilir, yasal olarak izin verilebilir ve finansal olarak yapılabilir olması ifadeleri dikkati çekmektedir. Pazar değeri ifadesinin de özellikle en verimli ve en iyi kullanımı yansıtmaya yönelik ifadeler önemlidir.

BOŞ OLARAK DÜŞÜNÜLDÜĞÜNDE EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM

Bu analiz yönteminde, yasal olarak izin verilebilecek nitelikler ve imar durum özellikleri dikkate alınmaktadır. Ayrıca, arazinin yasal kullanım nitelikleri dikkate alınarak fiziksel özellikleri ve en yüksek getiriyi sağlayacak bu kullanımların finansal yapılabilirlik kriterleri dikkate alınmaktadır.

Arsanın boş olarak düşünüldüğü durum için en verimli ve en iyi kullanım analizlerinde değerlendirme uzmanı aşağıda birkaç örneği sunulan sorulara cevap arar;



- Arsa üzerinde geliştirme yapılacak mı veya boş olarak mı bırakılacaktır?
- Eğer arsa boş olarak bırakılacak ise, gelecekte yapılacak geliştirme ne zaman finansal olarak yapılabilir olacaktır?
- Eğer arsa üzerinde geliştirme yapılacak ise ne tür projeler üretilebilir? (The Appraisal of Real Estate, 13th Edition, Appraisal Institute, s.278)

Değerleme konusu taşınmaz halihazırda arsa vasıflıdır. Üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Etrafını çevreleyen ihata duvarı mevcuttur. Halihazırda boş olan arsanın üzerinde, uygulama imar planlarının onaylanması akabinde kesinleşecek yapılaşma koşullarına göre maksimum alanı kapsayacak şekilde konut üretilmesinin en verimli ve en iyi kullanım olacağı düşünülmektedir.

GELİŞTİRİLMİŞ OLARAK EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM

Taşınmazın parsel üzerinde var olduğu düşünülerek kullanımınıdır. Var olan bir yapı için ise, yapının yenilenmesi veya mevcut toplam pazar değerine katkıda bulunmaya devam edecek şekilde mevcut yapının korunması, yada yeni bir proje geliştirilmesine kadar mevcut yapının yıkılarak yeni yapının yapılması maliyetlerini telafi edecek kullanım olarak da tanımlanabilir.

Proje geliştirilmiş olarak en verimli ve en iyi kullanım analizinde, projenin fiziksel elementlerini değiştirmenin veya mevcut projeyi yıkarak yenisini yapmanın finansal olarak avantajlı olacağı duruma kadar kullanımının devam etmesi durumu irdelenmektedir.

Geliştirilmiş olarak için en verimli ve en iyi kullanım analizlerinde değerlendirme uzmanı aşağıda birkaç örneği sunulan sorulara cevap arar;

- Mevcut geliştirmeler aynı şekilde bırakılmalı mıdır veya daha değerli bir duruma getirilmesi için değiştirilmeli ya da yıkılarak başka bir kullanım için boş arsa haline mi dönüştürülmelidir?
- Eğer yenileme veya yeniden yapma durumları gerekli ise, yeni geliştirmeler ne zaman inşa edilmelidir? (The Appraisal of Real Estate, 13th Edition, Appraisal Institute, s.278)

Değerleme konusu taşınmaz halihazırda arsa vasıflıdır. Üzerinde herhangi bir inşai faaliyet ya da mevcut yapı bulunmamaktadır. Değerleme tarihinde taşınmazın ilgili belediyesinden alınan imar bilgisi doğrultusunda 22.10.1998 tarih onaylı 1/5000 ölçekli Riva Beylikmandıra Mevki Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında göre konut alanı lejantında kalmakta olduğu öğrenilmiştir. Değerleme konusu taşınmazın bir kısmı orman yaklaşma sınırının içinde olduğu için, yapılacak uygulama imar planı sonrası, kesinleşecek yapılaşma koşullarına göre maksimum alanı kapsayacak şekilde 2 katlı villa yapılmasının en verimli ve en iyi kullanım olacağı düşünülmektedir.

Değerleme tarihinde, konut alanı lejantına göre oluşan potansiyele yönelik, yasal olarak mümkün, fiziksel olarak yapılabilir, makul ve finansal olarak kabul edilebilir proje üretilmesi öngörüsüyle proje geliştirme çalışması yapılmıştır.

DEĞERLEME

KULLANILAN DEĞER TANIMI

PAZAR DEĞERİ

The Appraisal of Real Estate bu tanımı şu şekilde ifade eder; "*Pazar değeri (piyasa değeri), özel bir tarihte, nakit veya nakit benzeri bir araç ile ya da diğer ayrıntılı olarak açıklanan bir araç ile, belirlenmiş mülkiyet haklarının gerekli adil satış koşullarına sahip rekabetçi bir piyasada, makul bir pazarlama sonrasında satıldığı, alıcı ve satıcının makul, bilgili ve kişisel çıkarlarını gözetenek davrandıkları, uygunsuz zorlama olmaksızın fiyattır*" (The Appraisal of Real Estate, 13th Edition, Appraisal Institute, s.23)



Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) 2013 versiyonunda ise; "Bir varlık veya yükümlülüğün, değerlendirme tarihinde, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmediği şartlar altında, uygun bir pazarlama sonrasında ve herhangi bir zorlama olmaksızın tarafların bilgili ve basiretli hareket ettikleri, tahmini el değiştirme tutarıdır" şeklinde tanımlanmaktadır. (International Valuation Standards, 2013, s.18, para.29)

UDES Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri bölümünde pazar değerine ilişkin; "Pazar Değeri kavramı pazarın kolektif algılama ve eylemlerini yansıtır ve piyasa ekonomilerinde çoğu kaynağın değerlendirme temelidir. Her ne kadar yapılan ayrıntılı tanımlar farklılıklar gösterse de Pazar Değeri kavramı herkes tarafından anlaşılmakta ve uygulanmaktadır" ifadesine yer verilmiştir. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.12)

UDES Pazar Değerini şu şekilde tanımlar;

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

Profesyonel bir şekilde elde edilen Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.12)

Yukarıda ifade edilen tanımlar genel olarak benzer ifadeleri içermekte olup, bu tanımlar çerçevesinde üzerinde durulan temel konular aşağıdaki gibidir;

- Alıcı ve satıcı konu hakkında bilgi sahibi, makul, basiretli ve kendilerine en yüksek faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler,
- El değiştirme işlemi belirli bir pazarlama dönemi sonrasında gerçekleşmektedir,
- Herhangi bir zorlama ve baskı olmaksızın işlem gerçekleşmektedir,
- İşlem peşin veya benzeri bir şekilde gerçekleşmektedir,
- Değer, belirli bir tarih için (değerleme tarihi) tahmin edilmektedir,
- Taraflar arasında özel bir ilişki bulunmamaktadır.

Standardın UDES-1 Pazar Değeri Esaslı Değerleme bölümünün "Tanımlar" kısmında Pazar Değeri tanımında yer alan ifadeler detaylandırılmış olup bu tanıma ilişkin detaylar aşağıdaki gibi açıklanabilir;

"tahmin edilen tutar" varlık için, piyasa koşullarında tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında, ödenecek olan para cinsinden fiyat anlamındadır. Pazar değeri, değerlendirme tarihinde piyasa değeri tanımına uygun şekilde, piyasada makul olarak elde edilmesi en olası olan fiyattır. Satıcı tarafından sağlanabilecek en iyi fiyat ve alıcı tarafından sağlanabilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin spesifik olarak atipik finansman, satış ve geri kiralama anlaşmaları, özel değerlendirmeler veya satış ile ilgili herhangi bir kişi tarafından verilen ödümler, veya Özel Değere sahip diğer herhangi bir unsur ile artırılan veya düşürülen bir tahmini fiyatı hariç tutar.

"bir varlığın el değiştirmesi için gereken" ifadesi daha önce belirlenmiş olan bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade, bir varlığın değerinin tahmini bir tutar olduğuna ilişkindir. Değerleme tarihinde piyasa (pazar) değeri tanımının tüm unsurlarını karşılayan bir işlemdeki fiyattır.

"değerleme tarihinde" değer verildiği tarihe özel olduğunu ifade eder. Piyasalar ve piyasa koşulları değişebileceğinden, tahmin edilen değer herhangi bir başka zamanda yanlış veya isabetsiz olabilir. Değerleme tutarı, başka bir tarih değil, değerlendirme tarihi itibarı ile gerçek piyasa durumu ve koşullarını yansıtabilir.

"istekli bir alıcı ile" ifadesi satın almaya motive olmuş, ancak zorlanmamış bir kişiyi tanımlar. Bu alıcı bu fiyattan almaya gerek aşırı hevesli, gerekse de kararlı değildir. Bu alıcı aynı zamanda,



kanıtlanamayan veya var olması beklenen hayali veya farazi bir piyasadan ziyade, mevcut piyasa gerçekleri ve mevcut piyasa beklentileri ile satın alan biridir. Varsayılan alıcı piyasanın gerektirdiğinin üzerinde bir fiyat ödemeyecektir. Bu taraflar arasında mevcut sahibi ile birlikte piyasayı (pazarı) oluşturular.

“istekli bir satıcı” ne herhangi bir fiyattan satmaya aşırı hevesli veya zorlanmış, ne de mevcut piyasada makul olarak görülmeyen bir fiyatta ısrar eden bir satıcıdır. İstekli satıcı uygun pazarlama sonrasında, fiyatın ne olduğuna bakmaksızın, açık piyasada elde edilebilecek en iyi fiyata varlığı satmaya motive olmuş bir kişidir. Gerçek sahibin fiili koşulları bu değerlendirmenin bir parçası değildir, çünkü istekli satıcı bir farazi sahiptir.

“tarafların herhangi bir ilişkiden etkinlenmeyeceği şartlar altında” ifadesi fiyat seviyesinin piyasa nitelikleri ile bağdaşmayan veya özel değer nedeni ile yükselten ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi belirli bir ilişkisi olmayan taraflar arasında olduğunu belirtir. Pazar Değeri (Piyasa Değeri) üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden birbirleri ile ilişkisi olmayan taraflar gerçekleşmiş olarak varsayılır.

“uygun pazarlama sonrasında” ifadesi varlığın piyasa değeri tanımına uygun olarak, makul biçimde elde edilebilecek en iyi fiyat ile elden çıkartılmasını sağlayacak bir biçimde piyasaya sunulması anlamına gelir. Satış yönteminin alıcının erişimi olan piyasadaki en iyi fiyatı elde etmek için en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Açık olma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türü ve piyasa koşullarına göre değişecektir. Tek kriter varlığın yeterli sayıda piyasa katılımcısının dikkatine sunulmasına olanak verecek yeterli zamanın bulunmasıdır. Açık olma süresi değerlendirme tarihinden önce oluşur.

“tarafların bilgili ve basiretli hareket ettikleri” ifadesi gerek istekli alıcı, gerekse de istekli satıcının varlığın doğası ve özellikleri, gerçek ve potansiyel kullanımları ve değerlendirme tarihi itibarı ile piyasa koşulları hakkında makul derecede bilgi sahibi olduklarını öngörür. Ayrıca, her birinin işlemdeki kendi konumları açısından en elverişli fiyatı elde etmek üzere, bu bilgileri sağgörü olarak kullandıkları kabul edilir. Sağgörü herhangi bir ileri tarihe ilişkin öngörü yararına değil, piyasanın değerlendirme tarihindeki durumuna atfen değerlendirilir. Örneğin, fiyatların düşmekte olduğu bir piyasada bir satıcının varlıkları daha önceki piyasa seviyelerinin altında bir fiyattan satması mutlaka mantıksız değildir. Bu durumlarda, fiyatların değişmekte olduğu piyasalardaki diğer işlemlerde olduğu gibi, sağgürlü bir alıcı veya satıcı o zaman için mevcut olan en iyi piyasa bilgilerine göre hareket edecektir.

“ve zorlama olmaksızın” ifadesi ise her bir tarafın işlemi gerçekleştirmek üzere motive oldukları, ancak bunu sonlandırmak için hiç birinin zorlanmamış veya gereksiz biçimde baskı altında olmadığını belirtir. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.40,41)

UDES 2013 versiyonunda ve RICS Değerleme Standartları 2014 versiyonu benzer ifadeleri içermekte olup yukarıda belirtilen tanım ve açıklamalara benzer şekilde oluşturulmuştur.

UDES Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri bölümünde açıklanan duran varlıkların Makul Değer ifadesi genelde Pazar Değeri anlamını taşımaktadır. UDES'te yer alan ifade; *“Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan Makul Değer terimi birbirlerini tam karşılamadığı durumlarda dahi genelde bağdaşmazlar. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Makul değer genelde finansal tablolarda, hem pazar hem de pazar değeri dışı değerlerin rapor edilmesinde kullanılır. Bir varlığın Pazar Değerinin belirlenebildiği durumlarda, bu değer Makul Değere eşit olacaktır.”*şeklidir. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.14)



DEĞERLEME SÜRECİ

YÖNTEM

Genel olarak değerlemede üç yaklaşım kullanılmaktadır. Bunlar, maliyet yaklaşımı, pazar (emsal karşılaştırma) yaklaşımı ve gelir yaklaşımıdır. Değerleme çalışmalarında pazar değeri görüşünün oluşmasında bu üç yaklaşım da kullanılmasına çalışılmalıdır. Değerleme çalışmalarında, gayrimenkulün türüne göre uygulanabilir olan veya yeterli veriye ulaşılabilen yöntem veya yöntemlerin tercih edilmesi önem arz etmektedir. Değerleme yaklaşımlarının güvenilirliği piyasa verilerinin ulaşılabilirliği ve kıyaslanabilirliğinin yanı sıra alıcıların motivasyon ve düşünceleri ile ilişkilidir.

Değerleme yaklaşımı, her yöntemden elde edilen değerlerin analiz edilmesi çalışmasını içermektedir. Birden fazla yaklaşımın kullanıldığı durumlarda, her değerlendirme yaklaşımı verilerin uygulanabilirliği, güvenilirliği, miktarı ve kalitesi göz önüne alınarak irdelenmelidir. Nihai değer takdirinde ise değerlendirme yaklaşımlarından bir tanesinden ulaşılan değer kabul edilebileceği gibi, tüm yaklaşımlardan ulaşılan değerler arasında bir ilişki kurularak niha değer takdiri yapılabilir.

Değerleme çalışmalarımızda yukarıda belirtilen konular dahilinde her üç yöntem ile de değerlendirme çalışması sonuçlandırılmaya çalışılmaktadır. Gayrimenkulün türü, verilerin yeterliliği ve güvenilirliği gibi yukarıda açıklanan temel prensipler dahilinde bazı durumlarda bu yaklaşımlardan bir veya iki tanesi de tercih edilmektedir. Bu çalışmada kullanılan yaklaşımlar ve bu yaklaşımlardan elde edilen sonuçlar raporun ilerleyen bölümlerinde açıklanmıştır.

SEÇİLEN DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Bu değerlendirme çalışmasında pazar (emsal karşılaştırma) yöntemi ve proje geliştirme aşamasında gelir yöntemi birlikte kullanılmıştır. Değerleme konusu taşınmaz için yapılan analizler, tespitlerimiz ve bilgimiz doğrultusunda ve ilgili yatırımcı profili de dikkate alındığında bu yaklaşımların piyasa katılımcıları için uygulanabilir veya gerekli olduğu düşünülmektedir. Pazar (emsal karşılaştırma) yaklaşımı doğrudan piyasa verilerinin baz alınması ve verilerin yeterli ve güçlü düzeyde olması nedeni ile nihai değer takdirinde esas alınmıştır. Gayrimenkulün türü ve piyasadaki durumu, hem verilerin daha güvenilir olması açısından hem de piyasa aktörlerinin bu yaklaşımı tercih etme eğilimleri yönünden bu yöntemin nihai değer takdirinde öncelikli olarak ele alınması uygulaması sonucunu doğurmuştur.

UDES Uluslararası Değerleme Standartları, Standart 1 başlığı altında aşağıdaki ifadelere değinilmektedir;

Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları vedoğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında Pazar Değeri'nin ortakbir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir. Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerleme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda Pazar Değeri olmalıdır. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.39)



DEĞERLEME ÇALIŞMASINI OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VE SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen sınırlandıran herhangi bir faktör oluşmamıştır. Saha çalışmalarının yapılması aşamasında gerekli bilgilere ulaşılmış, resmi kurumlarda yapılan incelemelerde de değerlendirme çalışmasına baz teşkil edebilecek veriler temin edilmiştir. Bölgesel veya resmi kurum bazlı veriler tespit edilebildiği ölçüde değerlendirilmiştir. Müşteri tarafından da değerlendirme çalışmasını kısıtlayan herhangi bir faktör oluşmamıştır.

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Güçlü Yanlar	Zayıf Yanlar
Bölgede son yıllarda projelendirilen lüks villa tipi markalı projelerin üst gelir grubu tarafından tercih edilmesi	Mevcut bir uygulama imar planı olmaması sebebiyle yapılaşma hakkının bulunmaması
Yavuz Sultan Selim Köprüsü ve Kuzey Marmara Otoyolu ile bölgenin ulaşım bağlantılarının güçlenmiş olması	Orman sınırına yakın olması
Elektrik ve su altyapısının olması	İstanbul şehir merkezine göre uzak konumda kalması
Yerleşim merkezine yakın olması	
Fırsatlar	Tehditler
Bulunduğu bölge itibarıyla müstakil lüks villa için ideal konumlu olması	Ülke ekonomisindeki belirsizlik ve dalgalanmalar
Bölgede yapılacak konut projelerinin ve Kuzey Marmara Otoyolu'nun bağlantı yolları sayesinde bölgenin cazibesinin artacak olması	1 / 1000 ölçekli imar planlarının henüz hazırlanmamış olması ile kesinti miktarının belirsiz olması
Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması	Uygulama imar planı ile ilgili net bir iş planının veya programın olmaması nedeniyle yapılaşmaya izin verilemeyen mevcut hali ile portföyde ne kadar süre kalacağını güncel olarak tahmin edilememesi

MALİYET YAKLAŞIMI

YÖNTEM

Gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Bu yaklaşım ile tespit edilen değer, doğrudan (kaba ve ince inşaat, tesisat, altyapı vb.) ve dolaylı maliyetleri (mühendislik mimarlık ücretleri, yasal izinler, vb.), girişimci karını ve arsa değerini içermektedir. Arsa değeri haricinde kullanılan hesaplamalar maliyet hesaplamasında ele alınmakta,



maliyetlerden amortismanlar düşülmekte ve bu yöntemle ulaşılan değer, arsa ve amortismanlar düşülmüş maliyetler toplamı olarak düşünülmektedir.

Maliyet yaklaşımının uygulanması aşağıda belirtilen sistematik çerçevesinde olmaktadır;

- Değerleme tarihi itibari ile, yapının yerine koyma veya yeniden yapma maliyetleri belirlenir. Bu analizde doğrudan ve dolaylı maliyetlerin her ikisi de dikkate alınır,
 - **Yeniden Yapma Maliyeti:** Değerleme tarihi itibari ile taşınmazın aynı malzeme, aynı standartlar, tasarım, işçilik, vb. kullanılarak yapının tüm kusur ve yeterliliklerini aynen koruyarak bir kopyasını inşa etmenin tahmini maliyetidir.
 - **Yerine Koyma Maliyeti:** Değerleme tarihi itibarinde geçerli olan güncel malzemeler, standartlar, tasarım, vb. kullanılarak çalışmaya konu yapı ile aynı faydayı sağlayacak eşdeğer yapının inşa edilmesinin tahmini maliyetidir.
- Piyasa araştırmaları ve verileri doğrultusunda girişimci karı (geliştirici primi) tahmin edilir,
- Tahmin edilen yerine koyma veya yeninden yapma maliyetleri, dolaylı maliyetler, girişimci karı (genellikle yerine koyma veya yeniden yapma maliyetlerinin belirli bir yüzdesi olarak belirtilir) toplanarak yapının toplam yerine koyma veya yeniden yapma maliyetleri hesaplanır, (Maliyet tahmini genel olarak aşağıdaki prensipler kullanılarak belirlenir;)
 - **Karşılaştırmalı Birim Yöntemi:** Bu yaklaşımda Türk Lirası veya döviz cinsinden alan veya hacim birim maliyeti hesaplanabilmektedir. Bu yaklaşımda benzer yapıların bilinen maliyetleri zaman veya fiziksel farklılıklar dikkate alınarak uyarlanmaktadır. Genel olarak uygulama toplam bina alanı baz alınarak yapılır.
 - **Yerinde Birim Yöntemi:** Yapıyı oluşturan bileşen ve tesisatların birim maliyetleri hesaplanarak yapının toplam birim maliyetinin elde edilmesidir.
 - **Keşif Yöntemi:** Malzeme ve işçilik maliyetlerinin de dikkate alındığı ve yapının tüm bileşenlerinin ayrı bir şekilde irdelendiği yöntemdir.
- Amortize edilmiş maliyetlerin bulunması için, yapının hesaplanan toplam yerine koyma veya yeniden yapma maliyetlerinden yıpranmalar çıkartılır (Yıpranmalar genel olarak piyasadan çıkarma, ekonomik yaş-ömür veya detaylı analizler ile hesaplanır),
 - **Piyasadan Çıkarma Yöntemi:** Amortisman miktarının içinden ayrıştırılabileceği emsal nitelikli satışlardan hareketle hesaplamalar yapılır.
 - **Ekonomik Yaş – Ömür Yöntemi:** Gayrimenkulün efektif yaşı ile ekonomik yaşı arasında bir orantı kurularak hesaplamalar yapılır. Taşınmazın toplam ekonomik ömür boyunca doğrusal yıprandığı varsayılarak, efektif yaş anındaki yıpranma baz alınır.
- Yeni yapı maliyetleri ve yıpranmalar da hesaplanarak ana yapı dışındaki ilave imalatlar ve yapılar ile çevre düzenlemeleri, saha iyileştirmeleri, harici ve müteferrik işlere ilişkin maliyetler de hesaplanır (bu maliyetlerin de yıpranmaları benzer şekilde hesaplanır),
- Arsanın boş olduğu düşünülerek ve en verimli ve en iyi kullanımın geliştirileceği mümkün olarak, arsa değeri tahmin edilir,
- Amortize edilmiş ana yapı maliyetleri, ilave yapılar, geliştirmeler ve harici/müteferrik işlere ilişkin yıpranmalar da dahil edilerek hesaplanan maliyetler ile arsa değeri toplanarak bu yaklaşımla elde edilen değere ulaşılır,
- Gerekli ve desteklenebilir düzeltmeler yapılarak, bu yaklaşım ile yapılan hesaplamalar sonlandırılır.

UDES, Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri başlıklı bölümünün 9.0. Değerleme Yaklaşımları başlıklı kısmında maliyet yaklaşımı ile ilgili; *"Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tipatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır. Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirilmesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir"* ifadesi yer almaktadır. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.15)



UDES 2013 ve RICS Değerleme Standartları 2014 versiyonunda incelendiğinde, raporun bu bölümünde yer alan ifadeler ile tutarlı verilere erişilebilmektedir.

Genel olarak maliyet yaklaşımında genel prensip, satın alma veya inşa etme yollarından biri ile aynı yararı sağlayacak bir varlığın elde edilmesi için harcanacak maliyetten daha fazlasının konu varlık için ödenmemesi dikkate alınmaktadır. Bir diğer ifade ile aşırı süre, risk veya diğer faktörlerin bulunmadığı bir ortamda piyasanın alıcı tarafında yer alan katılımcının konu varlık için ödeyeceğinin eşdeğer bir varlığı satın alan veya inşa etme maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine göre hareket edilmektedir. Genellikle konu varlık yaş ve modası geçme nedeni ile, satın alınabilecek veya inşa edilecek alternatiften daha az çekici olacaktır; bu durumda, değer tanımına bağlı olarak alternatif varlığın maliyetinde ayarlamaların yapılması gerekebilecektir. Bu ayarlamalar ise amortisman veya yıpranma adı altında dikkate alınmaktadır.

Bu yaklaşım ile ilgili karşılaşılabilecek bir diğer ifade de DRC(Depreciated Replacement Cost, Amortismanlar Düşülmüş Yerine Koyma Maliyeti) şeklindedir. Bu tanım, maliyet yaklaşımının yerine koyma maliyeti yöntemi şeklinde uygulanması şeklinde ifade edilmekte ve eşit nitelikteki varlığın modern halinden fiziksel yıpranmalar ve diğer ilgili demodelik ve yıpranmalar düşülerek ve optimizasyon yapılarak varlığın yerine konmasının güncel maliyeti olarak tanımlanabilir.

MALİYET YAKLAŞIMININ UYGULANMASI

Bu değerlendirme çalışmasında arsa üzerinde herhangi bir yapı bulunmadığından maliyet yaklaşımı yöntemi uygulanmamıştır.

PAZAR YAKLAŞIMI (EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI)

YÖNTEM

Bu yaklaşım, yeterli veri elde edilebildiğinde, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi tahminleri sunabilmektedir. Bu yöntemde, gayrimenkulün bulunduğu bölgedeki satılmış veya satışa çıkmış emsal niteliği taşıyabilecek gayrimenkuller incelenir, uygun karşılaştırma birimlerine göre kıyaslanır ve karşılaştırma elemanlarına göre gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün değerine ulaşılır. Bu yöntemin uygulanmasında üzerinde durulması gereken konular ise; değerlendirme çalışmasına konu gayrimenkul türü ile ilgili olarak mevcut bir piyasanın var olması, söz konusu piyasadaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul türü hakkında kabul edilebilir düzeyde bilgi sahibi olması, gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre piyasada olması, değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer özelliklere sahip yeterli sayıda satılmış veya makul bir sürede piyasada kalmış emsal verilerin mevcut olması kriterleridir.

UDES'te bu yaklaşım ile ilgili aşağıdaki ifadeler yer verilmektedir;

Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri bölümü, 9.0. Değerleme Yaklaşımları başlığı altında;

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı: Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirme yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.15)

Mülkiyet Türleri başlığı altında;

Emsal karşılaştırma yaklaşımında, alıcılar için söz konusu gayrimenkul ile rekabet eden diğer mülklere genel olarak ödenen fiyatların incelenmesi ile gayrimenkulün Pazar Değerinin sınırları belirlenir. Satışlar, tarafların o işleme istekli olduklarından emin olmak için araştırılmaktadır. Tipik bir piyasa



katılımcısınıninkinden farklı amaçları yansıtan satış fiyatları dikkate alınmamalıdır. Örnek: Belirli bir mülk için en yüksek fiyatı ödemek isteyen özel alıcıların işlemleri.

Değerleme Uzmanı emsal karşılaştırma yaklaşımını uygularken, değerlendirme konusu mülkteki mülkiyet haklarının, kıyas konusu mülklerin haklarıyla aynı olmasına dikkat etmelidir. Eğer durum böyle değilse emsal fiyatlarında uygun ayarlamalar yapılması gerekir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımının geniş bir uygulama olanağı vardır ve pazar verilerinin yeterli olduğudurumlarda oldukça ikna edicidir. Bu yaklaşımdan elde edilen veriler gelir indirgemesi ve maliyet yaklaşımlarına da uygulanabilir. Emsal karşılaştırmasının güvenilirliği hızlı değişimler ve şiddetli çalkantıların olduğu piyasalarda veya nadiren satılan özellikli veya özel amaçlı mülklerinin değerlemesinde sınırlı kalabilir. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.26)

UDES, Uluslararası Değerleme Kılavuz Notu, No.1, Taşınmaz Mülk (Gayrimenkul) Değerlemesi başlığı altında bu yaklaşım ile ilgili aşağıdaki ifade yer almaktadır;

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar Değeri de bunedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışmagerçekleştirilerek hesaplanır. Uygulanan karşılaştırmalı süreçler, Değerleme Süreci'nin temelini oluşturur.

Veriler mevcut olduğunda emsal karşılaştırma yaklaşımı değer takdirinde kullanılan en doğrudan ve sistematik yaklaşımdır.(SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.83)

Emsal karşılaştırma yaklaşımında, karşılaştırılabilir satış verileri karşılaştırılabilir her bir mülk ile değerlendirilmenin konusunu oluşturan mülk arasındaki farklılıkları yansıtmak amacıyla düzeltilir. Karşılaştırma unsurları arasında, devredilen taşınmaz mülk hakları, finansman şartları, satış koşulları, satın almanın hemen ardından yapılan harcamalar, pazar koşulları, mevki, fiziksel özellikler, ekonomik özellikler, kullanım ve bir satışın taşınmaz olmayan bileşenleri yer almaktadır. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.85)

Pazar (Emsal Karşılaştırma) yaklaşımının uygulanması aşağıda belirtilen sistematik çerçevesinde olmaktadır;

- Belirlenen alanda, geçmiş dönem ve ilgili taşınmaz türündeki satışlara ilişkin bilgiler, güncel verilen teklifler ve hali hazırda satışta olan taşınmazların fiyatları araştırılır,
- Taşınmaz ile benzer nitelikli gayrimenkuller seçilir ve analiz edilir. Analizler, taşınmazların satış tarihi ve değerlendirme tarihi arasında geçen tarihlere göre ekonomik olarak ve diğer fiziksel, fonksiyonel ve konum gibi faktörlerine göre analiz edilir,
- Emsal nitelikli taşınmazların edinimi için uygun finansman koşulları belirlenmiş ise, bu veriler nakit karşılığı fiyata (peşin fiyata) çevrilir,
- Satış veya satılık veriler, birim brüt alan başına oluşan fiyat gibi, belirlenen karşılaştırma birimine indirgenir,
- Uygun düzeltmeler (uygunlaştırma veya uyarılama) yapılarak emsal nitelikli taşınmazlar ile değerlendirme konusu taşınmaz arasında ilişki kurulur,
 - Bu analiz yönteminde karşılaştırılabilir verilerin uyarlaması kantitatif analiz veya kalitatif analiz şeklinde ortaya çıkmaktadır.
 - Kantitatif Teknikler: Ölçülebilir uyarlamalar türeterek emsal satış verilerinin uyarlamasıdır. (Eşli veri, toplu veri, ikincil veri analizi, istatistiksel analiz gibi)
 - Kalitatif Teknikler: Emsal karşılaştırma yaklaşımında emsal veriler ile konu taşınmaz arasındaki sayısallaştırılmayan farklılıkların hesaplanmasına yönelik bir prosestir. (Trend analizi, rölatif karşılaştırma, sıralama analizi gibi)
 - Kantitatif teknikler, karşılaştırılabilir verilere yüzdesel veya parasal olarak uyarlanabilen verilerdir. Parasal uyarlamalar, konu taşınmaz ile emsal nitelikli taşınmazların farklarını parasal olarak uyarılama anlamında olup; yüzdesel uyarılama ise bu farklılıklarının emsal verinin satış fiyatında yüzdesel olarak



yansıtılmasıdır. Yüzdesele uyarılama genel olarak piyasa koşullarındaki ve konum değişikliklerindeki yansımaları göstermek için kullanılır.

- Emsal nitelikli taşınmazlara ilişkin veriler yorumlanarak makul bir değer yaklaşımı oluşturulur.

Özetle, bu yaklaşımda aynı veya benzer nitelikli taşınmazların piyasada yakın zamandaki el değiştirme fiyatlarının ele alınması, sınırlı el değiştirmelerin olması durumunda aynı veya benzer ve listelenmiş ya da teklif almış satışta olan gayrimenkullerin detaylı incelenmesi ve analiz edilmesi prensibi uygulanmaktadır. Belirlenen el değiştirmelerin gerçekçi el değiştirmeler ile farkı ise kullanılan değer tanımı ve değerlemede kullanılan varsayımlar dikkate alınarak uyarlanır. Diğer el değiştirmeler ile değerlendirme çalışmasına konu taşınmaz arasında yasal, ekonomik ve fiziksel farklılıklar gibi değişiklikler dikkate alınır.

Bu değerlendirme yaklaşımı UDES 2011 ve 2013 versiyonlarında Pazar Yaklaşımı (Market Approach) olarak değiştirilmiş, RICS Değerleme Standartları 2014 versiyonunda da bu isim ile ifade edilmiştir.

PAZAR (EMSAL KARŞILAŞTIRMA) YAKLAŞIMININ UYGULANMASI

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı bölgede gerçekçi el değiştirme fiyatlarının belirlenmesi oldukça güçtür. Bu anlamda bölgede yapılan görüşmelere istinaden el değiştirme fiyatlarının öğrenilmesinin yanı sıra, hali hazırda sahil şeridi boyunca farklı beldelerde piyasada satılık olarak bulunan taşınmaza ilişkin veriler toplanmıştır.

Emsal Taşınmazlara İlişkin Açıklamalar

- Emsal-1 Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu 1811 parsel numaralı 861 m² ticaret + konut alanı lejantına sahip arsa 301.000\$ (1 USD = 3,10 TL) (*3,10 x 301.000 = 933.100 TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Ön sıra parseldir fakat değerlendirme konusu taşınmaz kadar dereye yakın değildir. (H:2 kat, KAKS: 0,25, aynı imar planı kapsamında). (1.084 TL/m²)
- Emsal-2 Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu 1776 parsel numaralı 867 m² konut alanı lejantına sahip arsa 300.000\$ (1 USD = 3,10 TL) (*3,10 x 300.000 = 930.000 TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Dereyle arasında yeşil alan vardır. (H:2 kat, KAKS: 0,25, aynı imar planı kapsamında). (1.073 TL/m²)
- Emsal-3 Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu 1727 parsel numaralı 782 m² konut alanı lejantına sahip arsa 700.000 TL bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. (H:2 kat, KAKS: 0,25, aynı imar planı kapsamında). Değerleme konusu taşınmaza göre konum olarak deşavantajlıdır. (895 TL/m²)
- Emsal-4 Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu 1818 parsel numaralı 1.160 m² konut alanı lejantına sahip arsa 900.000\$ bedel ile satılıktır. (1 dolar = 3,10 TL) (*3,10 x 900.000 = 2.790.000TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Değerleme konusu taşınmazla aynı sıra içerisinde dereyle bağlantısı olan ender parsellerden biridir. Bu sebeple birim satış fiyatı yüksektir. (H:2 kat, KAKS: 0,25, aynı imar planı kapsamında). (2.405 TL/m²)
- Emsal-5 Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu 2034 parsel numaralı 2.034 m² konut alanı lejantına sahip arsa 2.119.000.\$ bedel ile satılıktır. (1 dolar = 3,10 TL) (*3,10 x 2.119.000 = 6.568.000TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Değerleme konusu taşınmazla aynı sıra içerisinde dereyle bağlantısı olan ender parsellerden biridir. Bu sebeple birim satış fiyatı yüksektir. (H:2 kat, KAKS: 0,25, aynı imar planı kapsamında). (3.229 TL/m²)



- Emsal-6 Taşınmazın bulunduğu bölgede faaliyet gösteren emlak komisyoncu ile yapılan görüşmede dereye cepheli parsellerin 1.400-1.550 TL/m² aralığında pazarlanabileceği bilgisi edinilmiştir.
- Emsal-7 Taşınmazın bulunduğu bölgede faaliyet gösteren emlak komisyoncu ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu taşınmazın 1.250 TL/m² civarında pazarlanabileceği bilgisi edinilmiştir.
- Emsal-8 Taşınmazın bulunduğu bölgede faaliyet gösteren emlak komisyoncu ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu taşınmazın 1.100 TL/m² civarında pazarlanabileceği bilgisi edinilmiştir.
- Emsal-9 Değerleme konusu taşınmazı pazarlayan emlak komisyoncu ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu taşınmazın satış fiyatı pazarlıklı olarak 640.000 \$ (1 dolar = 3,10 TL) (*3,10 x 640.000 = 1.984.000TL) olarak belirtilmektedir. Dereyle arasında kalan önündeki kadastral boş alan ile birlikte pazarlanmaktadır. (1.511,-TL/m²) (Bölgede değere etki eden en önemli faktör parsellerin dere ile bağlantısı olduğundan; bu fiyattaki önemli bir katkının dere ile parsel arasındaki alandan kaynaklandığı dikkate alınmalıdır)

Emsal Nitelikli Taşınmazların Konumları



(* Sembolik olarak, taşınmazların yaklaşık konumları belirtilmiştir.)



Emsal No	1	2	3	4	5
Birim Fiyat (TL/m ²)	1.084	1.073	895	2.405	3.229
Ekonomik Uyarılama (EI Değişirmeye İlişkin Uyarılama)					
Kullanım Durumu (Mülkiyet Hakkı)	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%
Uyarlanmış Değer (TL/m ²)	1.084	1.073	895	2.405	3.229
Satış Koşulları	Pazarlıklı -10,0%	Pazarlıklı -10,0%	Pazarlıklı -10,0%	Pazarlıklı -10,0%	Pazarlıklı -10,0%
Uyarlanmış Değer (TL/m ²)	976	966	806	2.165	2.906
Finansman	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%
Uyarlanmış Değer (TL/m ²)	976	966	806	2.165	2.906
Alım Sonrası Maliyetler	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%	Yoktur 0,0%
Uyarlanmış Değer (TL/m ²)	976	966	806	2.165	2.906
Piyasa Koşulları	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%
Uyarlanmış Değer (TL/m ²)	976	966	806	2.165	2.906

Taşınmaz Özellikleri ve Niteliklerine Göre Uyarılama					
Konum	Kötü 2,0%	Kötü 2,0%	Kötü 5,0%	İyi -40,0%	İyi -40,0%
Büyükölük	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	İyi -10,0%	İyi -20,0%
Yaş ve Kalite	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%
Kullanım Şekli	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%
Proje Olanakları, İmkanları	İyi -20,0%	İyi -20,0%	İyi -20,0%	İyi -15,0%	İyi -15,0%
Ulaşım	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%	Kötü 10,0%	Benzer 0,0%	Benzer 0,0%
Uyarlanmış Birim Fiyat (TL/m ²)	800 -18,0%	792 -18,0%	765 -5,0%	758 -65,0%	727 -75,0%
Genel Karşılaştırma	İyi	İyi	İyi	İyi	İyi



BENZER SATIŞ/SATILIK EMSAL VERİLERİNİN SEÇİLME NEDENLERİ

Değerleme çalışmasında, taşınmaz ile benzer, uygulama imar planının olmadığı alanda kalan yakın konumlu emsal olabilecek nitelikteki arazilerin değerlendirilme tarihinde satıştaki fiyatları çalışmada baz alınmıştır. Bölgede, Riva Deresi'ne olan yakınlığına göre fiyatların ciddi oranda değişebildiği gözlenmiştir.

Bölgede gayrimenkul piyasasında satış işlemleri USD üzerinden gerçekleşmektedir.

Değerleme çalışmasına konu taşınmaz konum olarak dereye çok yakın olmasına rağmen önünde bulunan kadastral alanının varlığı, diğer Riva Deresi kenarında kalan emsallerine oranla daha kötü konumda sayılmasına sebep olmaktadır. (Emsal 4, 5). Değerleme konusu taşınmazın orman sınırına yakın konumda kalması ileride doğabilecek kullanım alanında kesinti yapılması gibi durumlara karşılaşılabileceği problemler sebebiyle proje olanakları diğer emsallerine oranla kısıtlı kabul edilmiştir.

Konum açısından emsal parseller incelendiğinde dere ile olan ilişki veya dereye yakınlık önemli bir parametre olarak görülmektedir ve değere etkisi Emsal 4 ve 5 üzerinde açık olarak tespit edilebilmektedir. Bir diğer parametre olan büyüklük kavramı ise yine aynı emsaller üzerinden test edilebilmektedir. Parsellerin belirli sınırlar dahilinde büyük olmaları değerlerine olumlu yansımaktadır. Bu çerçevede uyarlamalar yapılarak nihai değer takdir edilmiştir.

Bir diğer bakış açısı ise değerlendirme çalışmasına konu taşınmazın satış fiyatıdır. Bu aşamada satış koşullarında parsel önündeki dere ile ilişkiyi sağlayan alanın da pazarlandığı bilgisi edinilmiştir. Yukarıda da açıklandığı üzere parsellerin dere ile ilişkisi değer açısından en önemli faktörlerden ve etkilerden bir tanesidir. Parsel önünde yer alan bölge ile birlikte yaklaşık 1.700 m² arsa 1.984.000,-TL bedelle pazarlanmaktadır şeklinde bir bakış açısıyla 1.167,-TL/m² bir birim fiyata ulaşılabilmektedir. Bu bakış açısı ile söz konusu birim fiyatın değerlendirme konusu taşınmaz için ulaşabileceği maksimum üst limiti oluşturduğu düşünülebilir.

PAZAR (EMSAL KARŞILAŞTIRMA) YAKLAŞIMININ SONUÇLARI

Yukarıda yapılan uyarlama analizleri, bölgede elde edilen verilerin belirtilen parametrelerle kıyaslanması sonucunda ulaşılan birim değerleri içermektedir. Uyarlama analizleri sonrasında birim fiyatların 727 - 976 TL/m² aralığında seyrettiği gözlemlenmektedir. Bu aralık baz alınarak ortalama 874 TL/m² birim değer söz konusu arsa için takdir edilmiştir.

Uyarlama Öncesi	Açıklama	Uyarlama Sonrası
895	En Düşük Birim Fiyat (TL/m ²)	727
3.229	En Yüksek Birim Fiyat (TL/m ²)	800
1.737	Ortalama Birim Fiyat (TL/m ²)	768

Yüzdesele Uyarlama Metodu Özeti	
Takdir Edilen Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	768
Yapılaşmaya Uygun Alan (m ²)	1.313
Ulaşılan Değer (TL)	1.008.697
Yuvarlanmış Nihai Değer (TL)	1.010.000



Pazar Yaklaşımı Analiz Sonuçları		
Yöntem	Değer (TL)	Birim Değer (TL/m ²)
Pazar (Emsal Karşılaştırma) Yaklaşımı	1.010.000	769

GELİR YAKLAŞIMI

YÖNTEM

Net geliri değere çevirmek için kullanılan iki ana yöntem bulunmaktadır. Bunlar, direkt kapitalizasyon yöntemi (doğrudan gelir indirgeme) ve indirgenmiş nakit akımları (getiri kapitalizasyonu, yield capitalization) yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Direkt kapitalizasyon yönteminde net gelir, belirlenen kapitalizasyon oranına bölünerek değere ulaşılmaktadır. Kapitalizasyon oranı, yatırımcının beklediği ya da elde ettiği getiri oranı veya mülkün sağladığı yıllık net faaliyet gelirinin mülkün değerine oranı olarak tanımlanabilir. İndirgenmiş nakit akımları yönteminde ise gelecekte oluşacak nakit akışları ve artık değer belirlenen bir indirgeme oranı (iç verim oranı) kullanılarak indirgenir (değerleme tarihine getirilir) ve değere ulaşılır. Taşınmazın niteliği ve piyasa katılımcılarının motivasyonuna göre bazı durumlarda, yatırımcılar bir yıllık bir getiriyi irdelemek isterken bazı durumlarda da gelecek nakit akışları yatırımcılar açısından önemli olabilmektedir. Bu yöntemlerin uygulanmaları da taşınmazın türü ve piyasa katılımcılarının tutumuna göre seçilebilmektedir.

Direkt kapitalizasyon yöntemi bazı durumlarda, piyasadan elde edilen verilerin çeşitliliğine göre brüt kira çarpanı veya brüt gelir çarpanı analizi şeklinde de kullanılabilir. Brüt kira çarpanı veya brüt gelir çarpanı analiz yöntemlerinde piyasada mevcut veriler baz alınarak bir katsayı belirlenmektedir. Bu katsayı brüt kiralar ele alındığında Brüt Kira Çarpanı (GRM, Gross Rent Multiplier), brüt gelirler ele alındığında ise Brüt Gelir Çarpanı (Gross Income Multiplier) olarak ifade edilmektedir. Bu hesaplama yönteminde piyasada brüt gelirleri ve fiyatları belirlenen veriler baz alınarak, belirlenen verilere göre bir katsayı tespit edilir. Piyasa bazlı verilerden elde edilen gelirler kira gelirlerine ilişkin ise GRM, işletme gelirlerine ilişkin ise GIM olarak ifade edilir. Benzer özelliklere sahip bu katsayılardan GRM, değerinin yıllık brüt kira gelirine oranı olarak ifade edilebilir.

UDES Genel Değerleme Kavram ve İlkeleri başlığı altında aşağıdaki ifadeye yer vermektedir;

Gelir İndirgeme Yaklaşımı: Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, Hasıla veya İskonto Oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.15)

Standardın Mülkiyet Türleri başlığı altında ise aşağıdaki ifadeler yer almaktadır;

Gelir indirgeme yaklaşımında, gayrimenkulün Pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. Gelir indirgeme yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. (SPK, Seri:VIII, No:45 Tebliğ Eki, s.27)

Gelir yaklaşımının uygulanması genel olarak aşağıdaki sistematiğe belirtildiği gibidir;

- Taşınmazın üretebileceği gelirler (kira gelirleri) mevcut sözleşmeler veya piyasada yapılan araştırmalar neticesinde tahmin edilir,
- Bu gelirlerden toplama kayıpları ve boşluk kayıpları düşülerek efektif yıllık gelir hesaplanır,



- Tahmin edilen veya öngörülen harcamalar düşülerek tahmini yıllık net gelir elde edilir,
- Net gelir, belirlenen oranı yansıtacak bir oran aracılığı ile kapitalize edilir. Bu aşamada direkt kapitalizasyon veya indirgenmiş nakit akımları yöntemleri uygulanır. (Çalışmanın bu aşamasında net faaliyet gelirleri baz alınabileceği gibi, bu gelirlere bu gelirden bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınmayan yenileme fonu, geliştirme maliyetleri ve kiralama komisyonları düşülerek net nakit akışları kullanılabilir. Bu kullanım türlerinde seçilen indirgeme oranlarının farklılık göstermesi beklenmelidir.)

KİRA DEĞERİ ANALİZİ

Arsa vasıflı olan taşınmaz için bu değerlendirme çalışmasında kira değeri analizine başvurulmamıştır.

GELİŞTİRME YAKLAŞIMI

YÖNTEM

Yukarıda açıklanan gelir yöntemi analizlerinin yanı sıra, arsalar için uygulanan proje geliştirme çalışmaları ile ilgili açıklamalar ise aşağıdaki şekildedir;

Geliştirme yaklaşımının gelir yaklaşımından farkı, henüz üretilmemiş bir yapı için belirli öngörülere dayalı olarak analiz yapılmasıdır. Bu çalışmada, boş arazi üzerinde herhangi bir projesi bulunmayan bir öngörünün oluşturulması düşünülür. Arazi üzerinde mevcut imar durumu da göz önünde bulundurulurken en etkin ve en verimli kullanımı sağlayacak projenin öngörülmesi ile projenin getirileri ve katlanılacak maliyetler öngörüye dayalı olarak belirlenir.

Geliştirme yaklaşımında, yukarıda belirtildiği gibi öngörülen projeye ilişkin gelirler ve maliyetler dikkate alınabileceği gibi, bu yaklaşımda diğer bir yöntem de üretilecek projenin hasılatının paylaşımına yönelik oranların dikkate alınarak arazi sahibi lehine oluşacak hasılatın hesaplanmasıdır.

Mevcut bir projenin var olması durumunda ise proje değerlendirme teknikleri ile projeye ilişkin sonuçlar irdelenebilmektedir. Bu durumda mevcut projenin yapılabiliğine ilişkin sayısal sonuçlara değinilmektedir. Bu durumda ise gelir yöntemi projenin gelirleri ve maliyetleri göz önüne alınarak kullanılır ve projeye ilişkin sonuçların yanı sıra, iç verim oranı, karlılık indeksi gibi projenin yapılabiliğine ilişkin paranın zaman değerini de dikkate alan sonuçlara ulaşılmaktadır.

Geliştirme analizinde, boş arsa üzerinde üretilecek en verimli ve en iyi kullanım esasına dayalı bir proje öngörüsünden hareketle arsa değerine ulaşılmaktadır. Geliştirme analizi yaygın olarak gelir yaklaşımı prensiplerine göre uygulanmasına karşın, boş bir arsa üzerinde proje geliştirme çalışmalarında emsal karşılaştırma (pazar) yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı esaslarına göre analizler de yapılabilir.

GELİŞTİRİLECEK PROJEYE İLİŞKİN GÖRÜŞ (BELİRLİ BİR PROJEYE İSTİNADEN DEĞERLEME TAPILIYORSA)

Değerleme konusu parsel üzerinde hazırlanmış ve yasal izinleri alınmış herhangi bir proje çalışmasına ilişkin bilgiler mevcut değildir. Bu nedenle hazırlanmış belirli bir projeye ilişkin proje değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Bu doğrultuda, mevcut piyasa koşulları baz alınarak en verimli ve en iyi kullanım esaslarına dayalı proje geliştirme çalışması yapılmıştır. Çalışmanın detayları ilerleyen bölümlerde açıklanmış olup proje geliştirme çalışması belirli öngörülere ve varsayımlara dayalı olarak sonuçlandırılmıştır.



HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİNDE EMSAL PAY ORANLARI

Taşınmazlar için hazırlanmış ve taraflarca onaylanmış bir hasılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi tarafımıza ibraz edilmemiştir. Bölgesel olarak yapılan araştırmalarda, mevcut parsellerdeki yapılaşma koşullarından kaynaklı olarak belirgin bir kat karşılığı oranının oluşmadığı gözlemlenmiştir.

PROJE GELİŞTİRME ANALİZLERİ

Değerleme konusu arsa için geliştirilmiş ve yasal izinleri alınmış bir proje mevcut değildir. Belirli varsayımlar ve öngörülere dayalı bir proje geliştirme analizi yapılmıştır. Bölgede yer alan yeni konut fiyatları aşağıdaki gibidir;

Emsal Taşınmazlara İlişkin Açıklamalar

Emsal-1	Değerleme konusu taşınmazla yakın konumda 1.065 m ² arsa üzerine kurulu 450 m ² 4+2 odalı yeni villa 695.000 \$ (695.000 x 3,10 = 2.154.500 TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. (Kw Çekmeköy: 0216 641 41 84) (4.787 TL / m ²)
Emsal-2	Değerleme konusu taşınmazla yakın konumda 750 m ² arsa üzerine kurulu 200 m ² 2+1 odalı taş villa tipi ev 900.000 \$ (900.000 x 3,10 = 2.790.000TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Konum olarak emsallerine oranla daha iyi durumdadır. (Century 21: 0216 319 15 93) (13.950 TL / m ²)
Emsal-3	Değerleme konusu taşınmazla yakın konumda Riva Konakları'nda 450 m ² kapalı alana sahip bahçeli 2 katlı 4+2 odalı villa 1.250.000 \$ (1.250.000 x 3,10 = 3.875.000TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Site içerisinde olması sebebiyle avantajlıdır. (Kw Çekmeköy: 0216 641 41 84) (8.611 TL / m ²)
Emsal-4	Değerleme konusu taşınmazla yakın konumda 400 m ² kapalı alana sahip bahçeli 3 katlı 5+1 odalı site içerisindeki villa sahibinden 1.950.000 TL bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Selim Belen: (0216 641 41 84) (4.875 TL / m ²)
Emsal-5	Değerleme konusu taşınmazla yakın konumdaki Antriva Sitesi'nde 325 m ² kapalı alana sahip bahçeli 3 katlı 5+1 odalı site içerisindeki villa 540.000 \$ (540.000 x 3,10 =1.674.000 TL) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Key Emlak: (0216485 49 35) (5.150 TL / m ²)
Emsal-6	Değerleme konusu taşınmazla yakın konumlu Riva Konakları'nda 450 m ² kapalı alana sahip bahçeli 3 katlı 5+1 odalı villa 950.000 \$ (950.000 x 3,10 =2.945.000) bedel ile pazarlıklı olarak satılıktır. Site içerisinde olması sebebiyle avantajlıdır.(Acarkent Realty West Gayrimenkul: 0216 485 31 31) (6.544 TL / m ²)



Emsal Nitelikli Taşınmazların Konumları



Değerleme çalışmasına konu taşınmazın bulunduğu bölgede site içi veya müstakil villalar için istenen birim satış fiyatlarının 5.000-8.000 TL/m² mertebelerinde olduğu görülmektedir. Bulduğu sitenin konumuna sosyal olanaklarına, villanın bahçe kullanım alanına göre fiyatlar değişkenlik göstermektedir.

Değerleme konusu arsa için geliştirilmiş ve yasal izinleri alınmış bir proje mevcut değildir. Belirli varsayımlar ve öngörülere dayalı bir proje geliştirme analizi yapılmış bu analizlere ilişkin detaylar raporun gelir yaklaşımı ile ilgili bölümlerinde verilmiştir.

Değerleme tarihinde taşınmazın ilgili belediyesinden alınan imar bilgisi doğrultusunda 22.10.1998 tarih onaylı 1/5000 ölçekli Riva Beylikmandıra Mevki Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında göre Konut Alanı lejantında kalmakta olduğu öğrenilmiştir. Yapılaşma koşulları KAKS:0,25, Hmax:6,50 m. olarak belirlenmiştir. Değerleme tarihi itibarıyla 1/1000 ölçekli ,mar planları bulunmadığından yapılaşma hakkı söz konusu olmayan parsel için üst ölçek plan kapsamında belirtilen yapılaşma koşulları doğrultusunda geliştirme yaklaşımı uygulanmıştır. **Parselin uygulama imar planı sonrasında kesinti miktarları ve yapılaşma koşulları netlik kazanacağı için değerlemede pazar (emsal karşılaştırma) yöntemi esas alınmıştır.**

Proje Geliştirme Genel Varsayımları

- Proje geliştirme çalışması müstakil bir yapının nitelikli bir şekilde üretilmesi ve sonrasında pazarlanması şeklinde öngörülmüştür
- İlk 6 aylık dönemde inşaat işlerinin tamamlanacağı, ikinci 6 aylık dönemde de kalan inşaat işleri (düşük miktarda) tamamlanacağı ve yapının elden çıkartılacağı varsayılmıştır
- Parsel net alanlı belirli olmadığı için değişik kesinti miktarlarına göre analizler yapılmıştır
- Parsel üzerinde üretilecek yapının bodrum ve iki normal kattan oluşacağı, toprak üstü imalatın çatı arası gibi alanlar kullanılarak ve mevzuat uyarınca öksimum kullanılabilir şekilde tasarlanacağı varsayılmıştır
- Geliştiricinin daha fazla inşaatta, daha fazla prim beklentisi öngörüsü ile büyük bir yapı tasarımında %20 mertebelerinde bir prim beklentisi içerisinde olabileceken bunun yapı alanı azaldıkça %15 mertebelerine düşeceği varsayılmıştır (toplam hasılate göre)
- 1.250,-TL/m² inşaat maliyetinin yanı sıra, zemin iyileştirmeleri ve altyapı ile çevre düzenlemeleri için %35 ilave maliyet, bunun yanı sıra da %15 gözle görünmeyen ve diğer



giderler öngörülmüştür

- Projeksiyon döneminin ilk 6 ayı maliyetleri kapsarken, ikinci 6 aylık dönemi ise toplam hasılatlar ve geliştirici primini kapsamaktadır
- Yapılan analizlerde sermaye maliyeti olarak %15 öngörülmüştür
- Üretilen projelerin satış döneminde alanı da göz önüne alınarak 5.750 ~ 6.250,-TL/m² aralığında pazarlanabileceği varsayılmıştır

Arsa Alanı (m ²)	1.313				
Tahmini Kesinti Miktarı	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	40,00%
Yapılaşmaya Uygun Arsa Alanı (m ²)	1.313	1.182	1.050	919	788
Emsale Göre Brüt Alan (m ²)	328	295	263	230	197
İlave Alanlar İle Üretilecek Toplam Alan (m ²)	410	369	328	287	246
Bodrum Kat Alanı (m ²)	205	185	164	144	123
Toplam Yapı Alanı (m ²)	615	554	492	431	369

Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	5.750	5.900	6.000	6.150	6.250
Beklenen Hasılat (TL)	3.538.945	3.268.139	2.954.250	2.649.593	2.308.008

İnşaat Maliyetleri	769.336	692.402	615.469	538.535	461.602
Çevre Düzenlemesi Maliyetleri	269.268	242.341	215.414	188.487	161.561
Diğer Maliyetler	155.791	140.211	124.632	109.053	93.474
Toplam Maliyetler	1.194.394	1.074.955	955.515	836.076	716.636
Geliştiricinin Öngördüğü Prim	716.636	618.099	525.533	438.940	358.318



Projeksiyon	6 ay	12 ay
%0 Kesinti İçin Nakit Akışları	-1.194.394	2.822.309
%10 Kesinti İçin Nakit Akışları	-1.074.955	2.650.040
%20 Kesinti İçin Nakit Akışları	-955.515	2.428.717
%30 Kesinti İçin Nakit Akışları	-836.076	2.210.653
%40 Kesinti İçin Nakit Akışları	-716.636	1.949.690

Kesinti	Arsa Değeri (TL)	Arsa Değeri (TL/m ²)	Arsa Değeri (USD/m ²)
0,00%	1.331.172	1.014	326
10,00%	1.293.208	985	317
20,00%	1.212.796	924	297
30,00%	1.135.205	865	278
40,00%	1.020.491	777	250

— Arsa Değeri (TL/m²)

Analizlerden ulaşılan ortalama değer ise 913,-TL/m²'dir. Buradan da 1.198.575,-TL (yubvarlatılmış olarak 1.200.000,-TL)'ye ulaşılmaktadır. Bu analizler mevcut tespitler ve öngörüler ışığında yapılmıştır. Parselin uygulama görmesi ve kesintiler sonrasında yasal olarak net alana kavuşması bölgenin genelini etkileyecektir. Bölgede yapılacak bir imar uygulaması ile yapılaşma izni verilecek parsellerin oluşması durumunda bölge genelindeki piyasa daha farklı şekillenecek ve yukarıdaki varsayımlar genel olarak kullanılamaz bir duruma geçebilecektir.

PROJE GELİŞTİRME YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ (ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSANIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERİ)

Geliştirme Yaklaşımı Analiz Sonuçları

Yöntem	Değer (TL)	Birim Değer (TL/m ²)
Proje Geliştirme Yaklaşımı (Boş arsa değeri)	1.200.000	914

01



MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Değerleme çalışması arsa vasıflı tek bir taşınmaz için yapılmış olup taşınmaz üzerinde bağımsız bölüm niteliği taşıyan bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI ÖZETİ VE SONUÇ

DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI ÖZETİ

FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI

Değerleme çalışmasında, pazar (emsal karşılaştırma) yöntemi ve proje geliştirme analizleri için gelir yöntemi kullanılmıştır. Yaptığımız analizler ve değerlendirme konusu taşınmaz türüne ve ilgili yatırımcı profiline ilişkin tecrübelerimiz doğrultusunda pazar (emsal karşılaştırma) yöntemi ve gelir yöntemi uygulanabilir ve genel piyasa katılımcıları tarafından tercih edilen yöntemlerdir.

Bölgede oluşan piyasa dikkate alındığında genel alıcı kitlesinin pazar (emsal karşılaştırma) yaklaşımı ile ulaşılan sonuca ilişkin tutum sergileyeceği yönünde kanaat oluşmuştur. Ayrıca parselin bulunduğu bölgede 1/1000 ölçekli imar planlarının hazır olmaması sebebiyle yapılaşma koşullarının ve kesintilerinin ne şekilde olacağı konusu belirsizdir. Bu nedenle geliştirme yaklaşımı nihai değer takdirinde dikkate alınmamıştır. Piyasa aktörlerinin güncel olarak tutumları pazar yaklaşımı ile elde edilen verileri destekleyici yönde olup, bu yaklaşım için elde edilen verilerin ve genel piyasa verileri ile araştırmalarının (piyasa katılımcıları ile yapılan görüşmelerin) yeterliliği de nihai değer takdirinde göz önüne alınmıştır.

Değerleme yaklaşımları ile ulaşılan sonuçlar aşağıdaki gibidir;

Nihai Değer Takdiri	Ulaşılan Değer (TL)	Ulaşılan Ortalama Birim Değer (TL/m ²)
Değerleme Yaklaşımı		
Pazar (Emsal Karşılaştırma) Yöntemi	1.010.000	769
Gelir Yöntemi (Proje Geliştirme Analizi)	1.200.000	914
Nihai Takdir Edilen Değer	1.010.000	769

SONUÇ

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu yer, alt yapısı, bölgesel gelişimi, yakın çevresi, ulaşım imkanları, yola cephesi ve uzaklığı, alansal büyüklüğü, verimliliği, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri göz önüne alınmış, bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşanan ekonomik koşullar da dikkate alınarak Kalme Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir;

Değerleme çalışmasına konu ve rapor içerisinde detayları belirtilen gayrimenkulün değerlendirme tarihi itibarı ile KDV hariç değeri **1.010.000TL (BirmilyononbinTürkLirası)** olarak takdir edilmiştir. KDV dahil ve döviz bazında yapılan hesaplamalar ise aşağıdaki gibidir;



Takdir Edilen Değer	KDV Hariç	KDV Dahil
Takdir Edilen Değer (TL)	1.010.000	1.191.800
Takdir Edilen Değer (USD) (*)	325.000	383.500
Takdir Edilen Değer (Euro) (*)	293.000	345.650

(*) 1 USD = 3,1117 TL alınmıştır, 1 Euro = 3,4480 TL alınmıştır.

- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- Döviz cinsinden hesaplamalar yuvarlatılmış olarak belirtilmiştir.
- Bu bölüm rapor içeriğinde belirtilen açıklamalardan bağımsız olarak kullanılamaz.
- Değer, rapor içerisinde açıklanan değer tanımı ve varsayımlar doğrultusunda belirtilmiştir.

SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin bölgesel analizler, araştırmalar ve çalışmalar yapılmıştır. Değerleme çalışmasında herhangi bir kısıtlama veya çalışmayı olumsuz etkileyecek bir durumla karşılaşılma olup değerlendirme çalışması genel olarak bölgeden ve resmi kurumlardan temin edilen bilgiler doğrultusunda yapılan analizler ile sonuçlandırılmıştır. Tüm bu bilgilerin doğruluğu kabul edilerek yapılan analizler, farklı yaklaşımlar çerçevesinde yorumlanmış ve elde edilen veriler yukarıda açıklandığı üzere nihai haline kavuşturulmuştur. Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşımlarda piyasa destekli verilerin baz alınması prensibi ile hareket edilmiş ve piyasa aktörlerinin genel tutumu ve gayrimenkulün cazibesi analizler aşamasında göz önünde bulundurulmuştur. Taşınmaz gelişim göstermekte olan bir bölgede yer almaktadır. 3. Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu bağlantıları ile ulaşımı güçlenen bölgede son yıllarda üst gelir grubuna hitap eden konut projeleri geliştirilmeye başlanmıştır. Değerlemeye konu taşınmazın değerlendirme tarihi itibarıyla 1/1000 ölçekli imar planları bulunmadığı için yapılaşma hakkı bulunmamaktadır. Ulaşım projeleri ile değeri artan bölgede 1/1000 ölçekli imar planlarının da onaylanması ile arsa değerlerinin artış göstermesi beklenmektedir. Bölgedeki halihazırdaki arz talep dengesinde taşınmazın talep görece nitelikte olduğu düşünülmektedir.

ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMİYENLER HAKKINDA GÖRÜŞ

Hazırlanan bu değerlendirme raporunda taşınmazın vasfı (arsa) göz önünde bulundurulduğunda asgari bilgilere ilişkin konu başlıklarının tamamına değinilmiştir.

YASAL İZİNLER VE SPK MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE GÖRÜŞ

Değerleme çalışmasına konu taşınmazın mevcuttaki tapu kayıtlarındaki arsa vasfı göz önüne alındığında SPK mevzuatı çerçevesinde tasarrufuna engel teşkil edecek herhangi bir kısıtlılık olmadığı düşünülmektedir.

Değerleme Uzmanı

Asena Güngör
Şehir Plancısı
Lisans No: 403548

Sorumlu Değerleme Uzmanı
KALME KURUMSAL
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Mebusovian Mah. Mustafa Fevzi Çakırak Cad. No: 25/16
Tel: (0 312) 219 77 14 Faks: (0 312) 219 77 41 Çankaya/ANKARA
Ticaret Sicil No: 289200 Mersis No: 084330-6161-250001
Maltepe Veri Dairesi: 493 061 6126
www.kalme.com.tr, info@kalme.com.tr

Cüneyt KARATEPE, MRICS, REV
İnşaat Mühendisi
Lisans No: 400440



EKLER