

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

GÖKORMAN PROJESİ

17_400_328

02.10.2017

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ	4
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	4
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER	5
4.1. GAYRİMENKULÜN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	6
4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	9
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	16
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	16
5.3. BÖLGE VERİLERİ	29
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	31
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	31
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	32
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	32
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	34
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	34
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	35
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	35
7.4. GAYRİMENKULLER VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	43
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	43
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	44
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	44
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	44
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	45
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	45
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	46
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	47
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	47
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	48

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmaz 04.08.2017 tarihinde incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Didem ELDEM tarafından hazırlanmıştır. Mimar Sevgi TUNA raporun hazırlık sürecinde yardımda bulunmuş olup değerlendirme raporuna ilişkin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA

: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerleme raporudur.

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI

: Konu rapor; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 parselde kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin güncel satış değerinin takdiri amacıyla hazırlanmıştır.

DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

: Değerlemeye konu olan gayrimenkullerle ilgili daha önce şirketimiz tarafından 21.10.2016 tarihli, 16_400_166_1 ve 16_400_166_2 numaralı gayrimenkul değerleme raporu düzenlenmiştir. Hazırlanan değerleme raporunda 6785 numaralı parselin değeri K.D.V hariç **32.000.000.-TL (Otuzikimilyon Türk Lirası)** ve 7392 numaralı parseli değeri K.D.V. hariç **40.000.000.-TL (Kırkmilyon Türk Lirası)** takdir edilmiştir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

: Didem ELDEM
Harita Y. Mühendisi
Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No: 402394
Aysel AKTAN
Şehir Plancısı – Harita Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI

: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

ŞİRKETİN ADRESİ

: İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -
34841 Maltepe / İSTANBUL
Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84
www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr

MÜŞTERİ UNVANI

: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

MÜŞTERİ ADRESİ

: Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No:36, Sinpaş Plaza, Beşiktaş / İSTANBUL

MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR

: Müşterinin talebi; konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin takdir edilmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI

: 17_400_328

SÖZLEŞME TARİHİ

: 28.07.2017

DEĞERLEME TARİHİ

: 28.09.2017

RAPOR TARİHİ

: 02.10.2017

GAYRİMENKULÜN TANIMI

: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 parselde kayıtlı "Arsa"

GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARİÇ)

: **80.300.000.-TL**

GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ (%18 K.D.V. DAHİL)

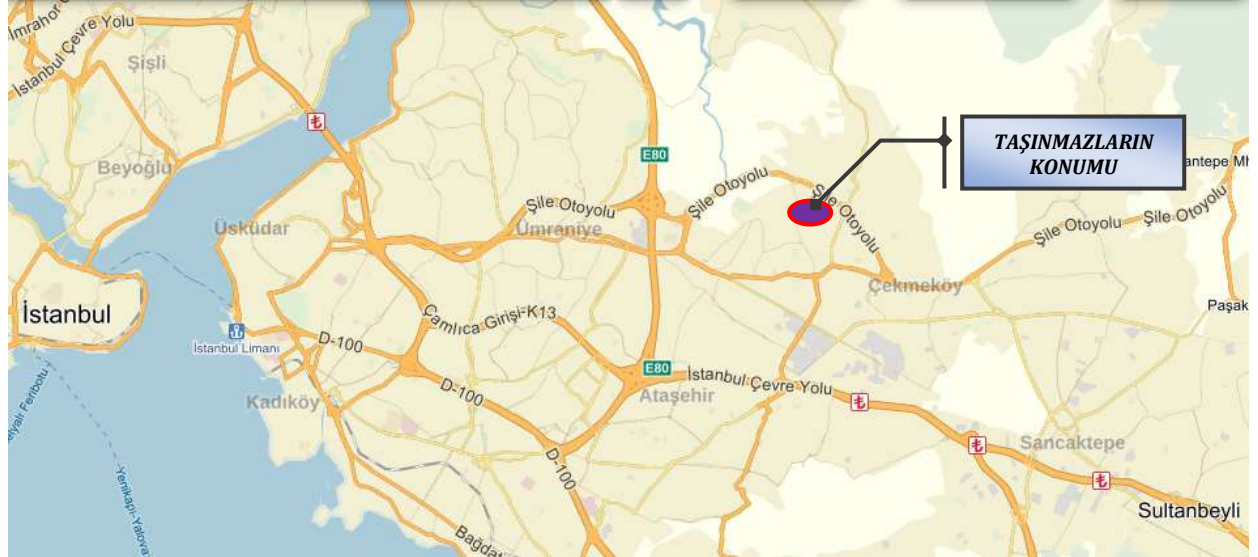
: **94.754.000.-TL**

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu 6785 ve 7392 parsel numaralı taşınmazlar; Şile Otoyolunun güneyinde, Çekmeköy kavşağının batısında konumlanmıştır. Eski 109 parsel numaralı taşınmazın 7391, 7392, 7393 parseller olarak ifrazından oluşan imar durumunda üzerinde yapılaşılabilir 7392 parsel ve 6785 numaralı parsel, Şile Otoyoluna direk cepheli olup birinci parsel konumundadır. Şile otoyolu ile konu parseller arasında Kemerdere Park Alanı yeşil bantı bulunmaktadır. Gayrimenkullerin bulunduğu bölge konut fonksiyonlu olarak gelişme göstermiştir. Sosyo-ekonomik olarak farklı gelir guruplarının yer aldığı, yakın çevresinde konut fonksiyonlu gelişme göstermiş Ümraniye İlçesinin Huzur, Parseller, Adem Yavuz Mahalleleri bulunmaktadır. Mahallelerde nitelikli konut projelerinin yanı sıra alt-orta gelir grubuna hitap eden 3-5 katlı konut fonksiyonlu yapılar da bulunmaktadır. Düzensiz konut yapılaşmaları da mevcut olmakla birlikte, geliştirilen prestijli konut projeleri ile düzenli yapılaşmaya geçiş süreci devam etmektedir. Güncel olarak Kentsel yenileme kapsamında müteahhitlik firmalarınca tercih edilen bir bölge olduğu görülmüştür. Bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmış olup kamu hizmetlerinden tam olarak yararlanılabilmektedir.

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



Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlerle Kuş Uçuşu Uzaklıkları

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

*Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.



4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

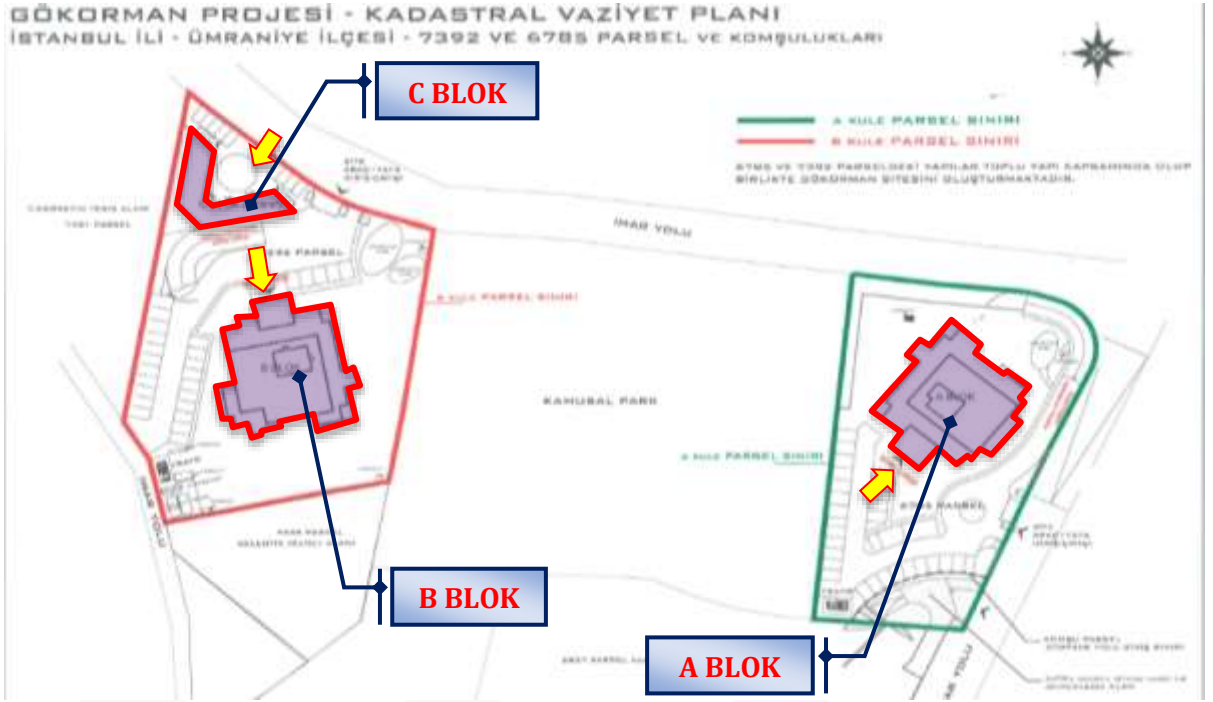
Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin Değerleme Yapılıyorsa proje hakkında detaylı bilgi **Değerleme konusu 6785 parsel numaralı taşınmaz;** 5.019,37 m² yüzölçümlü topoğrafik olarak Kemerdere yönünde eğimli kendi içinde engebeli, düzgün geometrik formlu yapıya sahiptir.

Taşınmaz Şile Otoyolunun güneyinde yer almaktadır. Mevcut durumda üzerinde hafriyat çalışmaları devam etmektedir. Geometrik olarak yamuk formunda olan parsel hafif eğimli topoğrafyaya sahiptir. Saraybosna Caddesi boyunca cephesi yaklaşık 100 metre, Şile Otoyolu Kemerdere Düzenleme Parkı boyunca cephesi yaklaşık 50 metre uzunluğundadır. Alanın çevresi oluklu sac levhalar ile kapatılmıştır.

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

Taşınmaz Şile Otoyolunun güneyinde yer almaktadır. Kuzeyinde Kemerdere düzenleme park alanı-Şile otoyolu, doğusunda yeşil alan (7382 parsel), batısında İlköğretim Tesis Alanı (7391 parsel), ve güneyinde Belediye Hizmet Alanı olarak belirlenmiş (7393 parsel) alanda, Gökorman Projesi satış ofisi bulunmaktadır.

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



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

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

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

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

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

Tablo. 3 Gökorman Projesi A Blok Özet Alan Bilgileri

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

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

BLOK	KAT NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSAL ALANI (m ²)	KULLANIM BİLGİSİ
B	2. BODRUM	4715,86	0	Otopark, sığınak, depolar, teknik odalar.
B	1. BODRUM	4762,49	0	Otopark, sığınak, depolar.
B	ZEMİN	1058,22	495,36	Kreş, 6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	1. KAT	827,14	502,48	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	2. KAT	887,6	553,27	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	3. KAT	891,74	552,22	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	4. KAT	879,29	555,34	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	5. KAT	889,14	552,88	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	6. KAT	891,82	552,29	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	7. KAT	879,29	555,34	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	8. KAT	902,24	525,55	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	9. KAT	854,49	528,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	10. KAT	851,63	529,41	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	11. KAT	854,74	528,65	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	12. KAT	857,41	527,97	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	13. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	14. KAT	852,59	529,18	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	15. KAT	856,73	528,16	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	16. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	17. KAT	854,75	538,64	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	18. KAT	857,4	527,97	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	19. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	20. KAT	852,58	529,2	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	21. KAT	859,68	527,42	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	22. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	23. KAT	854,75	528,64	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	24. KAT	857,41	527,98	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	25. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	26. KAT	852,59	529,19	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	27. KAT	856,72	528,15	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	28. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	29. KAT	854,75	528,64	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	30. KAT	857,44	528,01	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	31. KAT	846,45	530,71	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	32. KAT	852,56	529,17	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	33. KAT	859,68	527,41	6 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm.
B	TESİSAT KATI	845,02	0	kazan dairesi, teknik alanlar.
B	AS. MAK DAİ.	487,13	0	Asansör makine dairesi.
B	TERAS ÇATI	63,8	0	Asansör makine dairesi boşluğu.
TOPLAM		40.303,83	18.082,20	204 adet bağımsız bölüm.

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

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

Tablo. 5 Gökorman Projesi B Blok Özet Alan Bilgileri

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

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

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

BLOK	KAT NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSAL ALANI (m ²)
C	1. BODRUM	235,44	15,02
C	ZEMİN	358,42	223,56
C	1. KAT	293,38	0
C	TERAS ÇATI	225,98	0
TOPLAM		1.113,22	238,58

Tablo. 7 Gökorman Projesi C Blok Özet Alan Bilgileri

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

ZEMİN ÜSTÜ ALAN (m ²)	666,82
OTOPARK TEKNİK ALAN (m ²)	446,40
TOPLAM (m²)	1.113,22

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

4.3. Gayrimenkullerin Hukuki Tanımı ve İncelemeler

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

Değerleme raporu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6782 ve 7392 Parsel'de kayıtlı "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin güncel pazar değerinin takdiri amacıyla düzenlenmiş olup ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 8 Tapu Bilgileri

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

4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

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

6785 parsel üzerinde;

Serh Hanesi:

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

İrtifak Hanesi:

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

7392 parsel üzerinde;

Serh Hanesi:

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

4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 14.08.2017 tarih, 17753/2904076 sayılı İmar Durum Belgesine göre Ümraniye İlçesi, A.Dudullu Mahallesi, F22D24A3D Pafta 7392 ve 6785 numaralı parseller; 20.11.2009-25.03.2011-17.04.2012-12.07.2013-15.01.2016-18.03.2016-17.03.2017 tasdik tarihli Ümraniye; İhlamurkuyu, Aşağı Dudullu, Yukarı Dudullu Ve Esenşehir Mahallerinin Havza İçinde ve 21.11.2014-18.10.2015 tasdik Tarihli Kemerdere ve Çekmeköy Deresi ile Yakın Çevresine ilişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı değişikliği ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı değişikliğine göre; H= Avan Proje, ön bahçe:5m, arka bahçe 3m, yan bahçe 3m yapılanma şartlarına sahip Ayrılmış nizam KONUT ALANI'nda kalmaktadır.

E= 1,30 şartının geçerli olduğu parsellerde; parsel büyüklüğü 1200m² ve üstünde ise max. TAKS=0,30'dur.

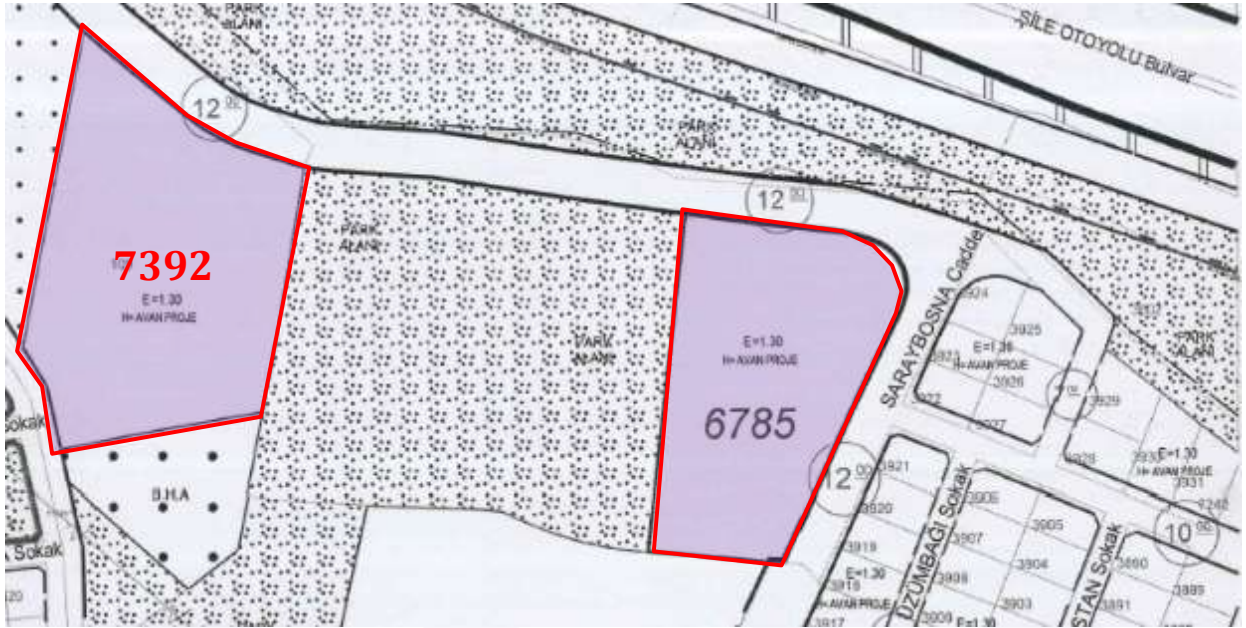
21.11.2014-18.10.2016 tasdik tarihli Ümraniye İlçesi 1/1000 ölçekli Kemerdere Ve Çekmeköy deresi ile Yakın Çevresi Uygulama İmar Planı Tadilat Plan notlarına göre;

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

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

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

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



-İmar Paftası Örneği-

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

Ümraniye Belediyesi İmar Ve şehircilik Müdürlüğü, Planlama ofisinden alınan bilgiye göre taşınmazlar Dere Mutlak Koruma Alanı dışında kalmaktadır.

4.3.4. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

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

Değerleme konusu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, A. Dudullu Mahallesi, 6782 ve 7392 sayılı parseller üzerinde Gökorman Projesi geliştirilmiş ve mevzuat gereği ruhsatları alınmış olup Ümraniye Belediyesi İmar Arşivinde taşınmazların dosyası incelenmiştir. Dosya incelemesi sonucu rastlanan evraklar ve alınan izinlere ilişkin detaylı bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo. 9 Ruhsat Bilgileri

PARSEL NO	BLOK	YAPI RUHSATI TARİHİ	YAPI RUHSATI NO	VERİLİŞ NEDENİ	KULLANIM AMACI	B.B. SAYISI	B.B. SAYISI	ALAN (m²)	TOPLAM ALAN (m²)	TABAN ALANI (m²)	YOL KOTU ALTI KAT ADEDİ	YOL KOTU ÜSTÜ KAT ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	YAPI SINIFI
6785	A	24.03.2017	5745	YENİ YAPI	Mesken	216	217	15.429,33	35.123,25	1003,010	3	27	30	5A
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134,79						
					Ofis İşyeri	1		10,00						
					Ortak Alan			19.549,13						
6785	A	03.05.2017	8982	YENİLEME	Mesken	216	217	15.429,33	35.123,25	1003,010	3	27	30	5A
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134,79						
					Ofis İşyeri	1		10,00						
					Ortak Alan			19.549,13						
7392	B	24.03.2017	5746	YENİ YAPI	Mesken	204	204	23.296,26	40.303,83	1058,220	2	34	36	5A
					Ortak Alan			17.007,57						
7392	C	24.03.2017	5746	YENİ YAPI	Ofis ve İşyeri	5	5	362,20	1.113,22	358,420	1	2	3	3B
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134,79						
					Ortak Alan			616,23						
7392	B	03.05.2017	8981	YENİLEME	Mesken	204	204	23.296,26	40.303,83	1058,220	2	34	36	5A
					Ortak Alan			17.007,57						
7392	C	03.05.2017	8981	YENİLEME	Ofis ve İşyeri	5	5	362,20	1.113,22	358,420	1	2	3	3B
					Ortak Alan Kapıcı dairesi	3		134,79						
					Ortak Alan			616,23						

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

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

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

-Encümen ve Mahkeme Kararları; 26.05.2016 tarih, 2016/1060 sayılı encümen kararı, 6785 parsel sayılı taşınmazın, yola ve parka terk edilecek kısımlarına ilişkin alınmıştır. 28.06.2016 tarih, 2016/1347 sayılı encümen kararı, 7392 parsel sayılı taşınmazın, yola ve parka terk edilecek kısımlarına, ifraz ve İSKİ lehine irtifak hakkına ilişkin alınmıştır.

Sinpaş Avangarden projesi maliklerinin, Eski 109, yeni 7388, 7389, 7390, 7391, 7392, 7393 nolu ve 6785, 6787, 6837 no'lu parsellerin kullanımına yönelik 3. Şahıslara satışını engelleyici ihtiyati tedbir kararı verilmesi talebine ilişkin açılan davada, İstanbul Anadolu 27. Asliye Hukuk Mahkemesi 28.10.2016 tarihli, 2016/394 Esas 2016/279 sayılı karar ile davanın İstanbul Anadolu Nöbetçi Asliye Ticaret Mahkemesi'ne gönderilmesi kararı alınmıştır.

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

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

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

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

Kiralayan: Arı finansal Kiralama A.Ş. **Kiracı:** Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında yapılmıştır. Sözleşmede kira başlangıç tarihi: 27.10.2016 ve kira bitiş tarihi: 27.10.2019 olarak belirtilmektedir.

"Sözleşmenin XIII- Sözleşmenin Sona Ermesi, Sözleşmenin Kiralananın Kiracıya Satılması ile Son Bulması,

35. Maddesinde: *İş bu sözleşme, kiralama süresi sona erdiğinde Kiralanan'ın Sözleşme hükümlerine uygun olarak Kiracıya satılmasıyla, ayrıca bir ihtar ve ihbara gerek kalmadan kendiliğinden sona erer. Taraflar Kiralayan'ın düzenleyeceği faturanın tamzimi ve gönderilmesi ile satımın tamamlandığını, mülkiyetin kiracıya intikal ettiğini kabul etmişlerdir."* denilmektedir.

Söz konusu Ek-2 Ödeme Planı aşağıda özetlenmiştir.

Tablo. 10 Finansal Kiralama Ek-2 Ödeme Planı Tablosu

TARİH	DÖNEM	KALAN(TL)	ANAPARA (TL)	LEASİNG GELİRİ (TL)	KDV (%18)	ÖDEME (KDV DAHİL)
27.10.2016	0	9.336.500,00	342.500,00	-	61.650,00	404.150,00
27.11.2016	1	9.336.500,00	-	68.998,56	12.419,74	81.418,30
27.12.2016	2	9.336.500,00	-	68.998,56	12.419,74	81.418,30
27.01.2017	3	1.972.730,12	7.363.769,88	105.228,68	1.344.419,74	8.813.418,30
27.02.2017	4	1.920.840,13	51.889,99	17.108,57	12.419,74	81.418,30
27.03.2017	5	1.868.500,13	52.340,00	16.658,56	12.419,74	81.418,30
27.04.2017	6	1.815.706,21	52.793,92	16.204,64	12.419,74	81.418,30
27.05.2017	7	1.762.454,43	53.251,78	15.746,78	12.419,74	81.418,30
27.06.2017	8	1.708.740,82	53.713,61	15.284,95	12.419,74	81.418,30
27.07.2017	9	1.654.561,38	54.179,44	14.819,12	12.419,74	81.418,30
27.08.2017	10	1.599.912,06	54.649,32	14.349,24	12.419,74	81.418,30
27.09.2017	11	1.544.788,80	55.123,26	13.875,30	12.419,74	81.418,30
27.10.2017	12	1.489.287,48	55.501,32	13.397,24	12.401,74	81.300,30
27.11.2017	13	1.433.103,95	56.183,53	12.915,03	12.437,74	81.536,30
27.12.2017	14	1.376.534,04	56.569,91	12.428,65	12.419,74	81.418,30
27.01.2018	15	1.319.473,52	57.060,52	11.938,04	12.419,74	81.418,30
27.02.2018	16	1.261.918,14	57.555,38	11.443,18	12.419,74	81.418,30
27.03.2018	17	1.203.863,61	58.054,53	10.944,03	12.419,74	81.418,30
27.04.2018	18	1.145.305,60	58.558,01	10.440,55	12.419,74	81.418,30
27.05.2018	19	1.086.239,74	59.065,86	9.932,70	12.419,74	81.418,30
27.06.2018	20	1.026.661,63	59.578,11	9.420,45	12.419,74	81.418,30
27.07.2018	21	966.566,83	60.094,80	8.903,76	12.419,74	81.418,30
27.08.2018	22	905.950,86	60.615,97	8.382,59	12.419,74	81.418,30
27.09.2018	23	844.809,19	61.141,67	7.856,89	12.419,74	81.418,30
27.10.2018	24	783.137,27	61.671,92	7.326,64	12.419,74	81.418,30
27.11.2018	25	720.930,50	62.206,77	6.791,79	12.419,74	81.418,30
27.12.2018	26	658.184,24	62.746,26	6.252,30	12.419,74	81.418,30
27.01.2019	27	594.893,81	63.290,43	5.708,13	12.419,74	81.418,30
27.02.2019	28	531.054,49	63.839,32	5.159,24	12.419,74	81.418,30
27.03.2019	29	466.661,52	64.392,97	4.605,59	12.419,74	81.418,30
27.04.2019	30	401.710,10	64.951,42	4.047,14	12.419,74	81.418,30
27.05.2019	31	336.195,39	65.514,71	3.483,85	12.419,74	81.418,30
27.06.2019	32	270.112,50	66.082,89	2.915,67	12.419,74	81.418,30
27.07.2019	33	203.456,50	66.656,00	2.342,56	12.419,74	81.418,30
27.08.2019	34	136.222,42	67.234,08	1.764,48	12.419,74	81.418,30
27.09.2019	35	68.405,25	67.817,17	1.181,39	12.419,74	81.418,30
27.10.2019	36	-	68.405,25	593,31	12.419,74	81.418,30
SATIN ALMA/DEVİR BEDELİ		-	-	1.000,00	180,00	1.180,00
TOPLAM			9.679.000,00	548.448,16	1.840.940,67	12.068.388,83
ÖDENMİŞ TUTAR (Ağustos 2017 itibarıyla)			8.079.087,94	*KALAN ÖDEME		1.600.912,06
ÖDENMİŞ TUTAR % (Ağustos 2017 itibarıyla)			83%	KALAN ÖDEME %		17%

* Kalan ödemeye devir bedeli 1.000 TL eklenmiştir. Boyanmamış hücreler ödemesi tamamlanmış dönemleri ifade etmektedir.

4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

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

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

alanı vb. kamu kullanımına ayrılan alanlarda bu alanlar kamu eline bedelsiz geçmeden (İmar Kanunu'nun 15 ve 16. Maddelerine göre yapılan uygulamalar dahil) parsellerin imarlı kısımlarında uygulama yapılamaz.", "Planda terk miktarı %40'ı aşan parsellerde donatı alanlarının kamu eline bedelsiz geçmesi şartıyla emsal hesabı parsel alanının %60'ı üzerinden yapılır." şeklindeki plan notlarının eklenmesi, bunun dışında kalan konularda meri 1/5000 – 1/1000 ölçekli plan hükümlerinin korunması komisyonumuzca uygun görülmüştür.

Şeklinde hazırlanan İmar ve Bayındırlık Komisyonu raporu; İstanbul Büyükşehir Belediye Meclisinin 7. Seçim Dönemi 2. Toplantı Yılı, Ekim Ayı Toplantılarının 16 Ekim 2015 tarihli 4. birleşiminde okunarak, yapılan işaretle oylama neticesinde raporun aynen ve Oybirliği ile kabulü kararlaştırılmıştır.

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

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

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

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

Rapor konusu parsellere ilişkin Plan Notları rapor eklerinde sunulmuştur.

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

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

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

07.08.2017 tarihinde Tapu kadastro bilgi sisteminden temin edilen Takbis belgelerine göre değerlendirme konusu taşınmazların maliki Arı Finansal Kiralama A.Ş. olarak (28.10.2016 / 31533 - 31529) tescil edilmiştir. Tapu kayıtları incelendiğinde taşınmazlar üzerinde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım ortaklığı A.Ş. lehine, Finansal Kiralama şerhi bulunduğu görülmüştür.

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

Konu parseller üzerinde mimari projeler onaylanmış, yapı ruhsatları alınmış ve proje inşaatı hafriyat seviyesinde olup Lesaing tutarının büyük bir kısmı ödenmiştir. Leasing sözleşmesi 27.10.2019 tarihinde sona ermekte olup taşınmazların mülkiyet hakkı; söz konusu sözleşme süresi sonunda Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına geçebilecektir.

Bu süreçte konu gayrimenkullerin üzerinde yeni bir proje geliştirilmesine karşın açılmış davalar mevcut olmakla birlikte halihazırda yürütmeyi durdurma kararı bulunmamakta olup proje devam etmektedir.

Açıklanan nedenlerle tam mülkiyet hakkının Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına geçmesine kadar değerlendirme konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Gayrimenkule Dayalı Hak ve Faydalar" başlığı altında alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

Sonuç olarak; konu parsellerin takyidat kayıtları Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelenmiş ve mevcut takyidat kayıtlarının gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek ya da portföye alınmada engel teşkil edecek nitelikte olmadığı kanaat edilmiştir.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

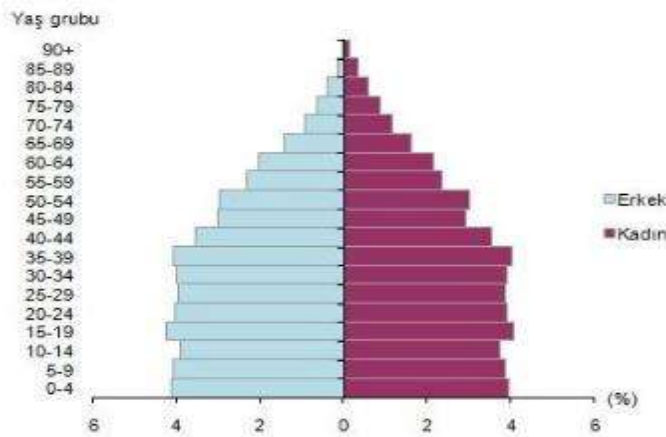
5.1. Demografik Veriler

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

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,5'sinin ikamet ettiği İstanbul, 14.804.116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.346.518 kişi ile Ankara, 4.223.545 kişi ile İzmir, 2.901.396 kişi ile Bursa ve 2.328.555 kişi ile Antalya illeri takip etti. Tunceli ili ise 82.193 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Grafik 1. Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2016 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %68 (54.274.122 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,7'e (18.357.420 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3'ye (6.624.634 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2016 yılı sonuçları)

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD) tarafından 7 Mart 2017 yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Küresel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, 2016 yılında %3'ün hemen altında gerçekleşirken, 2017 yılında %3,3'e yükseleceği, 2018 yılında ılımlı bir toparlanma ile %3,1 civarında olması beklenmektedir. Küresel GSYİH projeksiyonu Kasım 2016'daki OECD Ekonomik Görünümünden bu yana genel olarak değişmemiştir. Aşağıda OECD tarafından projekte edilen GSYİH büyüme oranları sunulmuştur. (Kaynak: OECD Interim Ekonomik Outlook, 7 March 2017, Will Risks derail the modest recovery?, Financial Vulnerabilities and Policy Risks)

Tablo. 11 OECD Küresel Ekonomik Görünüm Tahmini Büyüme Oranları

OECD Ara Dönem Ekonomik Görünüm Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Büyüme Projeksiyonları			
COĞRAFYA	2016	2017	2018
DÜNYA	3	3,3	3,6
BİRLEŞMİŞ MİLLETLER	1,6	2,4	2,8
EURO BÖLGESİ	1,7	1,6	1,6
• ALMANYA	1,8	1,8	1,7
JAPONYA	1	1,2	0,8
KANADA	1,4	2,4	2,2
BİRLEŞMİŞ KRALLIK	1,8	1,6	1
ÇİN	6,7	6,5	6,3
HİNDİSTAN	7	7,3	7,7
BREZİLYA	-3,5	0	1,5
G20	3,1	3,5	3,8
DİĞER ÜLKELER	2,3	2,7	3,2

Gelişmiş ekonomilerde ve gelişmekte olan bazı piyasa ekonomilerinde son aylarda hareketliliğin hızlanması ve artan tüketici ve ticari güvene ilişkin bazı olumlu işaretler olmuştur. Kasım 2016 OECD tahminlerinden bu yana bir değişiklik yaşanmamış, güven gelişmiş, ancak tüketim, yatırım, ticaret ve üretkenlik güçlü olmamakla birlikte geçmiş normlara göre daha yavaş bir gelişim göstermiştir. Bununla birlikte potansiyel piyasa oynaklığı, finansal açıklar ve politika belirsizlikleri, mütevazı toparlanmayı bozabileceği belirtilmiştir. (Kaynak: OECD Interim Ekonomik Outlook, 7 March 2017, Will Risks derail the modest recovery?, Financial Vulnerabilities and Policy Risks)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Şubat 2017 raporunda ise;

- IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporunun Ocak güncellemesini yayımlamıştır. Küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahmininde bir değişiklik yapmayan IMF, gelişmiş ülke ekonomilerinin 2017 ile 2018'de Ekim 2016 tahminlerine kıyasla daha olumlu performans sergileyeceğini öngörmüştür.
- Fed, 1 Şubat'ta sona eren toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir. Yapılan açıklamada; istihdam

artışının sürdüğü, enflasyonun yükseldiği ve ekonomiye duyulan güvenin arttığı belirtilirken, bir sonraki faiz artışının zamanlaması konusunda net bir mesaj verilmemiştir.

- ABD Başkanı Trump'ın görevinin ilk haftasında seçim sürecinde vadettiği korumacı ekonomi politikalarının uygulamaya geçirilmesi yönünde kararlar alması küresel piyasalarda tedirginlik yaratmıştır. Korumacı bir ticaret politikası benimseyen yeni ABD yönetiminin vergi indirimleri gibi büyümeyi destekleyici politikaları ne ölçüde uygulayacağı ise halen belirsizliğini korumaktadır.
- İngiltere'nin AB'den ayrılması sürecinde nasıl bir yol izleneceği son dönemde gündemin öne çıkan maddelerinden biri olmuştur. Başbakan May'in 17 Ocak'taki açıklamalarının ardından Brexit sürecine ilişkin belirsizliğin kısmen ortadan kalkmasıyla birlikte sterlin ABD doları karşısında değer kazanmıştır.
- ECB (Avrupa Merkez Bankası), 19 Ocak tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda para politikasında değişikliğe gitmemiştir. Toplantıdan sonra konuşan ECB Başkanı Draghi, büyüme üzerinde küresel faktörlerden kaynaklı risklerin sürdüğüne dikkat çekmiştir.
- 2016 yılının son çeyreğinde Çin ekonomisi %6,8 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.

2016 yılı Kasım ayından bu yana, küresel ekonomik faaliyette ivmelenme ve istikrarı artan bir küresel finansal ortam gözlenmiştir. Yurt içinde ise, alınan teşvik ve tedbirlerin katkısıyla ekonomik faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskler önemli ölçüde azalmıştır. İktisadi faaliyet 2016 yılının son çeyreğinde bir önceki dönemdeki kayıplarını telafi ederken finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, maliye politikası ve kredi teşviklerinin katkısıyla toparlanma eğiliminin 2017 yılında da süreceği tahmin edilmektedir. Alınan tedbir ve teşvikler, kredi kanalının sağlıklı işleyişini destekleyerek finansal istikrara da katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan, TCMB, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlamak amacıyla ocak ayından bu yana güçlü bir parasal sıkılaştırma yapmıştır. Para politikasındaki bu sıkı duruş, döviz kuru oynaklığını azaltmış ve finansal istikrara dönük riskleri sınırlamıştır. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

ABD başkanlık seçimi sonrasında küresel finansal piyasalarda oluşan belirsizlik, son dönemde bir miktar azalmıştır. Söz konusu dönemde, küresel belirsizliklerdeki azalma ve küresel büyümeye dair toparlanma sinyalleri, borsa endekslerinin, özellikle gelişmiş ülkelerde güçlü performans sergilemesini sağlamıştır.

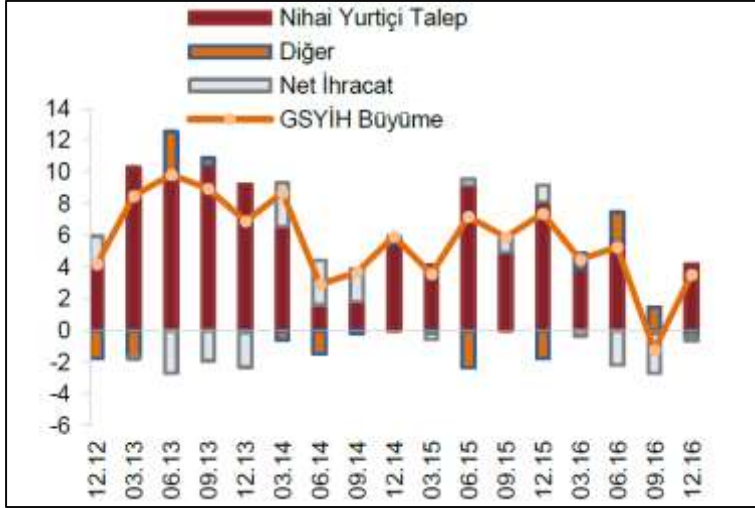
Enflasyon beklentilerindeki düşüşle, son dönemde tahvil piyasalarında da talep artışı görülmüş, uzun vadeli faiz oranları tekrar gerileme eğilimine girmiştir. Küresel risk iştahındaki artış ve yüksek getiri arayışı nedeniyle 2017 yılı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri yaşanmıştır. Portföy akımlarına bağlı olarak gelişmekte olan para birimleri endeksi, ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Küresel büyüme, zayıf seyrini korumakla beraber, toparlanmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı, son zamanlarda bir miktar güç kazansa da halen gelişmiş ülke büyüme oranlarının altında seyretmektedir.

İktisadi faaliyet, 2016 yılının son çeyreğinde, tedbir ve teşviklerin desteğiyle artan özel tüketim harcamaları ve güçlü seyreden mal ihracatının katkısıyla ılımlı bir toparlanma sergilemiştir. Öte yandan, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile gıda fiyatlarındaki artış tüketici enflasyonunun yükselmesine neden olmuştur. Dış ticaret, turizm gelirlerinin ihracat kalemi içerisindeki payı düşmüş ancak cari dengeye yaptığı pozitif katkısı sürdürmüştür. Mal ve hizmet ihracatı, önümüzdeki dönemde, küresel ekonomik canlanmanın dış ticaret ortaklarımızda oluşturacağı net gelir etkisine ve pazar çeşitlendirme performansına bağlı olarak artması öngörülmektedir. Merkezi yönetim bütçe açığı, 2016 yılı ikinci yarısında ve 2017 yılı ilk çeyreğinde bir miktar artış göstermiştir. Söz konusu artışın geçici olacağı ve mali disiplinin Türkiye ekonomisinin temel çıpası olmaya devam edeceği değerlendirilmektedir. Bütün bu gelişmelerin bir neticesi olarak, 2016 yılı ikinci yarısından bu yana, ülke varlıklarına yönelik risk algılamalarındaki olumlu seyir devam etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde temel olarak nihai yurt içi talebin desteğiyle büyümüştür. Nihai yurt içi talebin artışında, üçüncü çeyrekte özel tüketim harcamalarında görülen daralmanın makro ihtiyati tedbirler yoluyla dengelenmesi etkili olmuştur. 2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

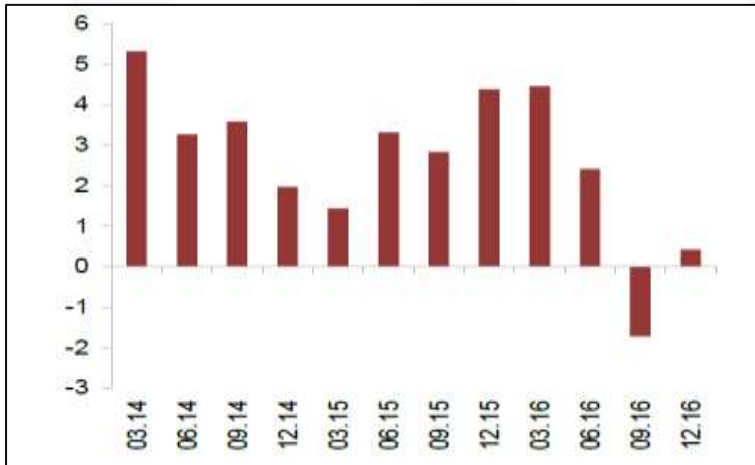
Tablo. 12 Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

Tablo. 13 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)

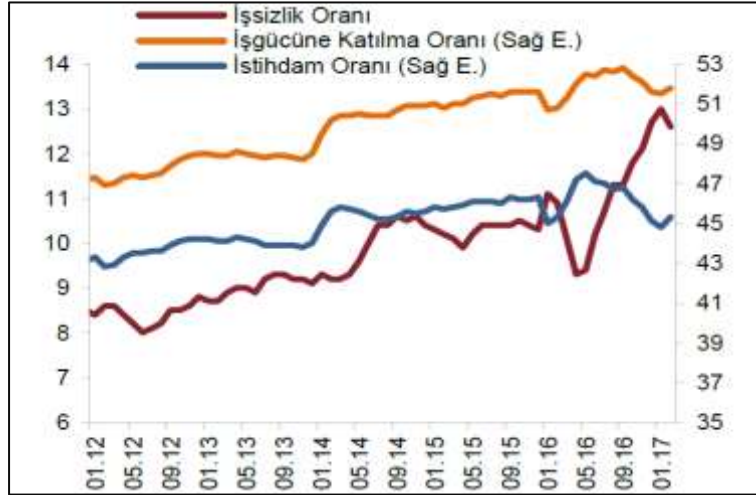


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

İktisadi faaliyet, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde gözlenen daralmaya rağmen, yılın son çeyreğinde toparlanmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, yılın son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,4 oranında ılımlı bir artışla bir önceki çeyreğin kayıplarını kısmen telafi etmiştir.

2016 yılının üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede gözlenen yavaşlamaya karşılık alınan büyümeyi destekleyici tedbirlerin 2016 yılının son çeyreğinde olumlu etkileri görülmüştür. Başta yeni açıklanan yatırım teşvik paketleri olmak üzere büyümeyi teşvik edici kredi uygulamaları gerek işsizlikle mücadelede gerekse üretim kapasitesinin artırılmasında önemli bir yere sahip olmuştur. Söz konusu adımların küresel çapta artan belirsizliklerin gelişmekte olan ülkelerin destekleyici maliye politikalarıyla hafifletilmesi eğilimine paralel yürütüldüğü söylenebilir.

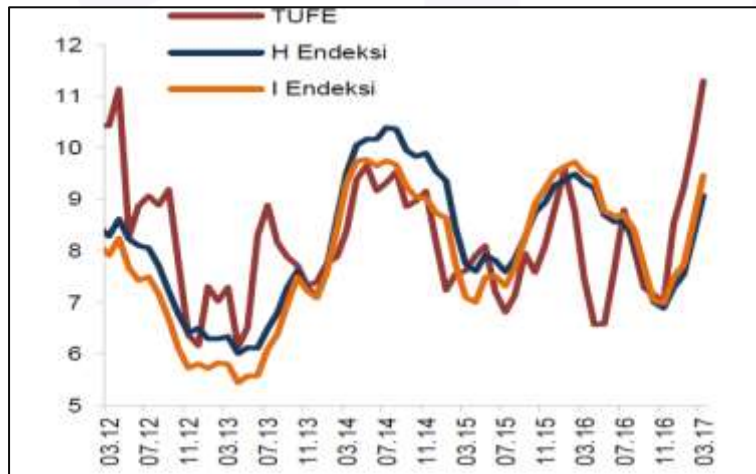
Tablo. 14 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 02.17)

2016 yılının ikinci yarısında istihdam eğilimi zayıflarken iş kayıplarında da artış yaşanmış ve buna bağlı olarak işsizlik oranı artmıştır. İktisadi faaliyette görülen yavaşlama ve yeni iş imkânlarının zayıflamasına paralel olarak sanayi ve inşaat sektörleri istihdamındaki gerileme, işsizlikteki yükselişte etkili olmuştur. Öncü göstergeler 2017 yılı Mart ayından itibaren, istihdam seferberliğinin de katkısıyla, ekonomik aktivitede iyileşmeye ve buna bağlı olarak daha olumlu istihdam verilerine işaret etmektedir.

Tablo. 15 Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)



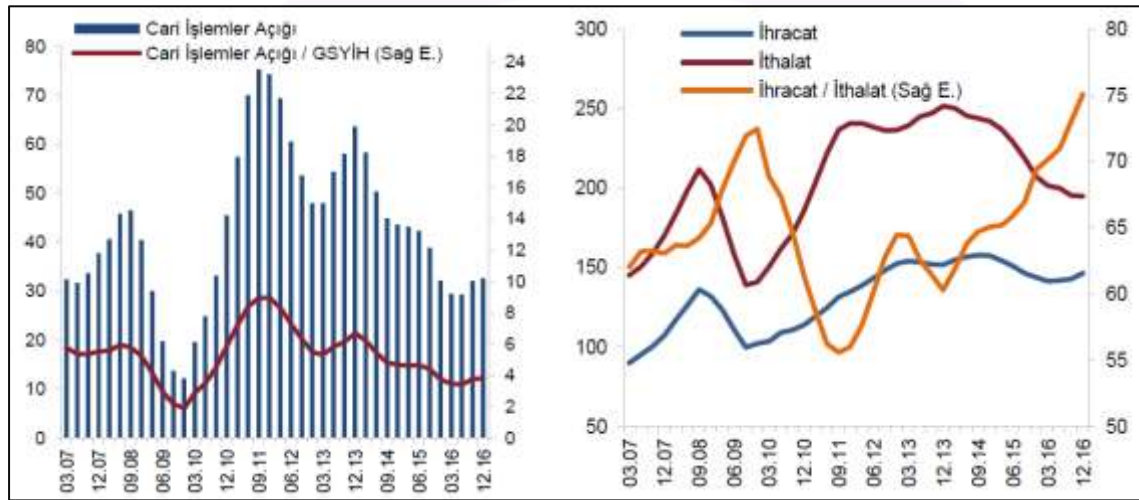
Kaynak: TÜİK (Son Veri: 03.17)

Tüketici enflasyonu, 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yükselmiştir (Grafik I.2.4). Maliyetlerdeki artış ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artış ve düşük baz etkisinin bu yükselişte etkili olduğu görülmüştür. Artan ithalat fiyatları maliyet yönünden tüketici fiyatlarını etkilerken, Aralık ayından itibaren gözlenen olumsuz mevsimsel etkiler taze meyve ve sebze fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olmuştur. Hizmet sektörü

enflasyonu da akaryakıt fiyatlarının kurdaki yükseliş ile birlikte döviz kuruna duyarlı sektörlerdeki fiyat artışlarını tetiklemesiyle yükselmiştir.

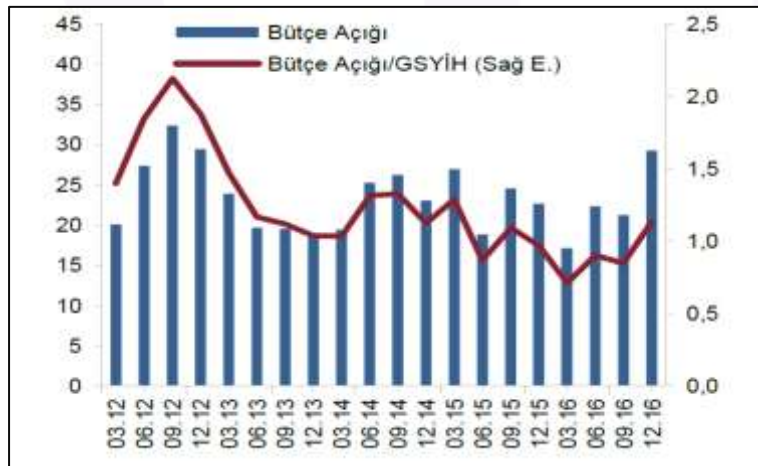
2016 yılının son çeyreğinde cari açık bir miktar artsa da, dış ticaret, turizmin ihracat kalemindeki payının azalmasına rağmen mal ihracatının güçlü seyri nedeniyle cari işlemlere pozitif katkı sağlamıştır. 2017 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret lehine değerlendirilmesi gereken bir diğer gelişme, ihracatın, başta AB olmak üzere, bölgeler ve sektörler genelinde artış sağlamasıdır. 2017 yılının ilk aylarında da, yurt içi talep koşulları ve kur hareketleri nedeniyle, nette dış ticaretin büyümeye pozitif katkısı olacağı tahmin edilmektedir. Cari açığa bir diğer pozitif katkı, küresel iktisadi faaliyette gözlenmesi muhtemel bir canlanma ile gerçekleşebilecektir.

Tablo. 16 Cari Açık (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları) Dış Ticaret (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

Tablo. 17 Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)

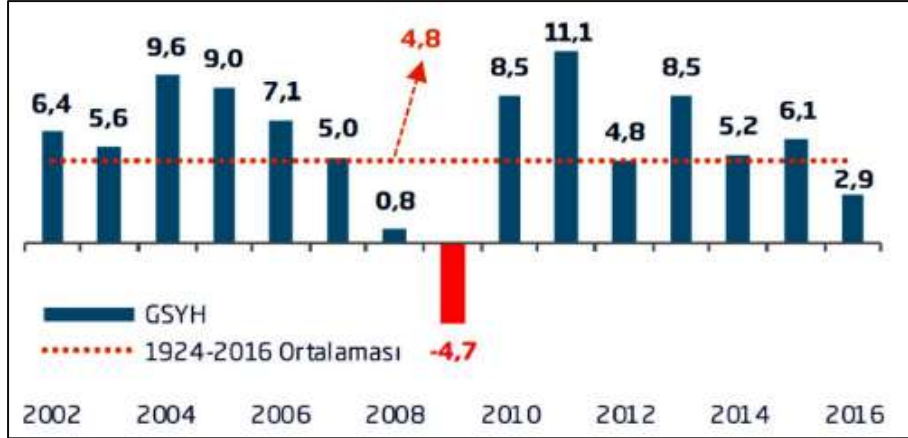


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 12.16)

İktisadi büyümenin yavaşladığı 2016 yılı ikinci yarısında maliye politikası, özellikle kamu tüketim harcamaları yoluyla büyümeyi desteklemiştir. Tüketim ve yatırım teşvikleriyle verilen destek, 2016 yılı son çeyreğinde karşılığını bulmuş ve yeniden pozitif yıllık büyüme gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçe açığı artış göstermiş ve merkezi yönetim bütçe açığı/GSYİH oranı uzun süredir kaydedilen düşüş eğiliminin ardından yükselmiştir.

- Küresel risk iştahında görülen dalgalanma 2016 yılı üçüncü çeyreğinde negatif yönlü bir seyir izlemiş, gelişmekte olan ülkelerden fon çıkışları yaşanmıştır. Bu ve Türkiye de ki gelişmelerden (Darbe Girişimi, jeopolitik riskler, not değişikliği gibi) ötürü ülke risk primimizde ufak artışlar yaşanmıştır.

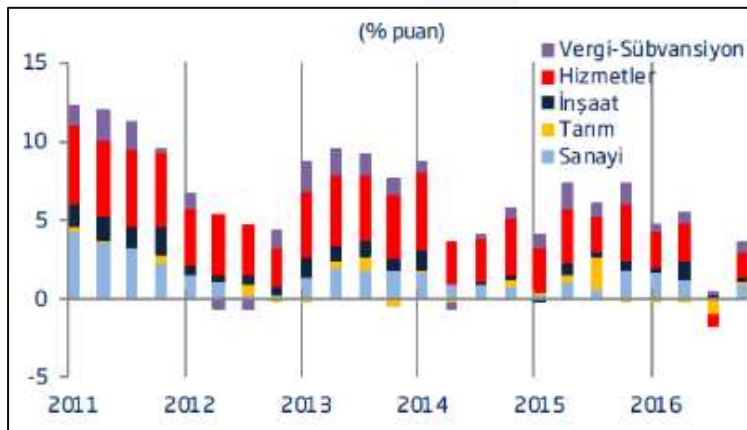
Tablo. 19 Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH) (*Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2014 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli büyüme rakamlarından biriside; 2002'den 2013 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde Türk ekonomisi %68,8'lik reel bir büyüme performansına ulaşmıştır. TÜİK tarafından açıklanan üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksiyle 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 artmıştır. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 artarak 2 trilyon 590 milyar 517 milyon TL olmuştur. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2016 yılında tarım sektörünün toplam katma değeri, zincirlenmiş hacim endeksi olarak %4,1 azalırken, sanayi sektörünün toplam katma değeri %4,5 artmış, inşaat sektörünün toplam katma değeri %7,2 yükselmiştir. Hizmetler sektörünün toplam katma değeri %0,8 azalmıştır.

Tablo. 20 Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

Dünyanın pek çok ülkesindeki ekonomik yapıları olumsuz etkileyecek olan darbe girişimi ile jeopolitik risklerin etkisi sadece 2016 yılı üçüncü çeyreğinde küçülmeye neden olmuştur. Türk ekonomisi 2016 3. Çeyreğine kadar olan

dönemde art arda 27 çeyrek büyümüştür. 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı içinde umut verici bir görünüm sergilemektedir.

Tablo. 21 Cari Fiyatlarla GSYH Tutarları-USD, Milyar (2010–2016)

Yıllar	GSYH (Yeni Seri-Milyar ABD Doları)
2010	772
2011	832
2012	871
2013	950
2014	935
2015	861
2016	657

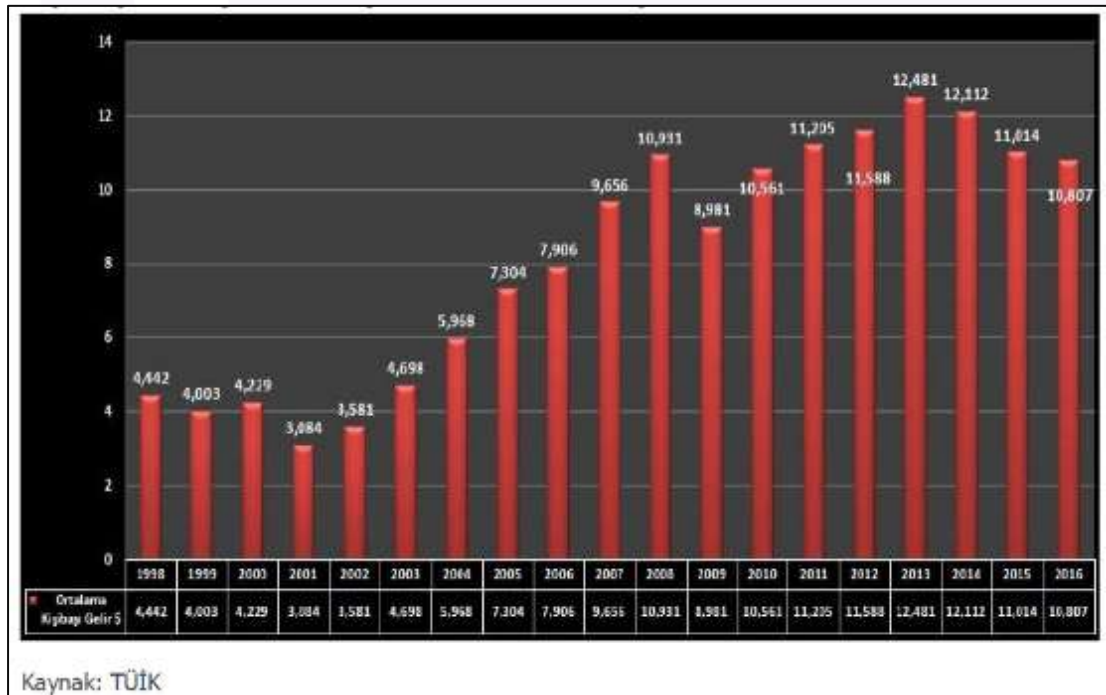
Kaynak: TÜİK

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

Türkiye'deki büyüme dünya geneline göre iyi olsa da 2013 yılı itibarı ile hızlı büyümenin yaratacağı sorunlar ve dünya konjonktürün de ki değişmelere paralel olarak alınan para ve maliye politikaları ile büyümenin ivmesinin kontrollü olarak azaltılması yoluna gidilmiştir.

2016 yılı itibarı ile hem ülkemizde yaşanan gelişmelere karşı hem de dünyadaki risk unsurlarında görülen farklılaşmaya karşı, daha büyüme yanlısı bir ekonomik politika anlayışına ağırlık verilmiştir. Para ve maliye politikaları ile ekonomiye sağlanan destek etkisini son çeyrekte daha da göstermiştir. 2015 ve 2016 yıllarında tüm dünyada görülen ABD dolarının değer kazanma süreci Türkiye'nin GSYH büyüklüğü üzerine negatif etkiye neden olmuştur.

Tablo. 22 Kişi Başına Düşen GSYH (Yeni Seri-Ortalama)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

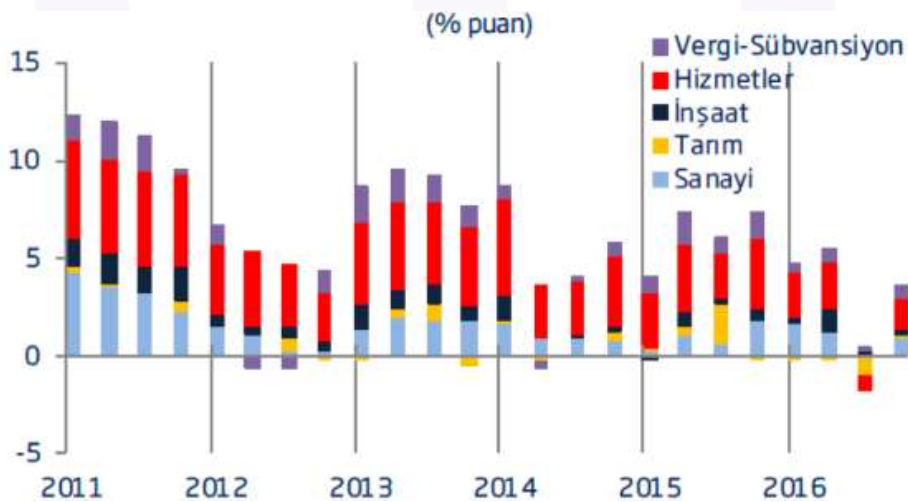
Büyüme oranlarına paralel olarak kişi başına düşen milli gelir ile satın alma gücü paritesi bakımından da önemli kazanımlar elde edilmiştir. Kişi başına düşen milli gelirin artış hızı 2003–2008 yılları arasında çok hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Bu yükselişte 2001 krizi sonrası alınan önlemlerin etkisi ve ekonominin sağladığı istikrar etkili olmuştur. 2008 küresel krizinden sonra yaşanan geçici gerilemeyi takiben 2010–2013 arası tekrar bir yükseliş trendi yaşanmıştır. 2013 sonrası yukarıda ifade edilen nedenlerden ötürü kademeli bir gerileme yaşamıştır. 2001 krizinden hemen sonra 2002 yılında kişi başına düşen milli gelir 3.581 ABD doları iken 2013 yılında 12.461 ABD dolarına çıkarak 3,48 kat artmıştır. (Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017)

5.3. Gayrimenkul Sektörü

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

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH' yı önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. 2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 2014 yılı sektörün GSYH' dan aldığı pay 2013 yılı ile büyük bir benzerlik göstermiştir. 2015 yılı ilk dokuz aylık döneminde ise 2014 yılın son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir. 2016 yılında ilk altı aylık dönemde yukarı doğru ivme gösteren sektör olağanüstü hal ilanı ile minimum seviyelere inmiştir. Ancak 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı için umut verici görünüm sergilemektedir.

Tablo. 23 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

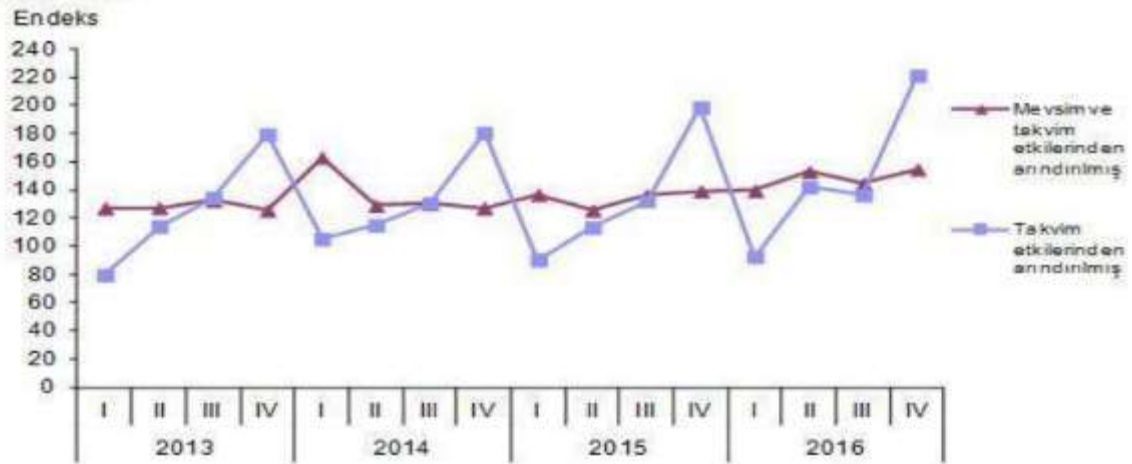
TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını ve ekonomiye olan katkısının dalgalı seyrettiğini görmekteyiz.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,9 oranında yükselmiştir. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 oranında yükseliş sağlamıştır.

Tablo. 24 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

İnşaat sektörü ciro endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016
[2010=100]



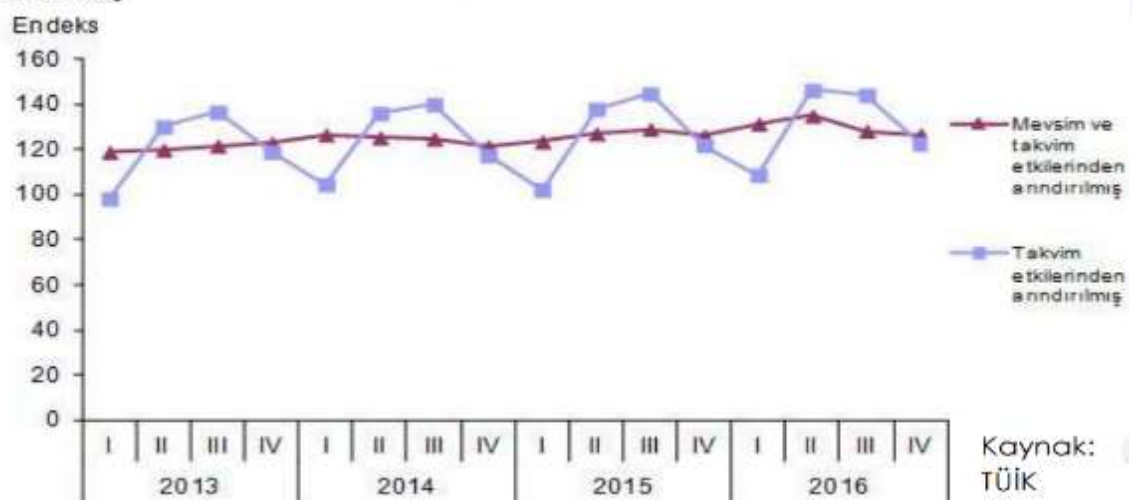
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

İnşaat ciro endeksi 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarı ile yükselme eğilimi taşımakta olup (Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) mevsimsel dalgalanmaların etkisi oldukça düşük kalmıştır. 2015 yılı boyunca ise; mevsim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi 2014 yılı II. Çeyreğinden beri sürdürdüğü eğilimi devam ettirmiştir. 2016 yılı boyunca 3.çeyrek dönemi hariç endeks güçlü bir eğilim göstermiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,4 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 oranında yükselmiştir.

Tablo. 25 İnşaat Sektörü Üretim Endeksi

İnşaat sektörü üretim endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016
[2010=100]



Kaynak:
TÜİK

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kullanılmıştır.)

İnşaat üretim endeksi ise; 2013 yılından itibaren oldukça dengeli bir yükseliş trendi göstermiştir (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) 2016 yılı 3. Çeyreğinde tüm sektörlerde olduğu gibi darbe girişiminin etkisi ile üretim endeksinde gerileme görülmüştür. Ciro endeksi'nin ciddi artış kaydettiği 2016 yılında üretim endeksi'nin aynı derecede artamamasının nedeni olarak üreticilerin temkinli davranarak ellerinde bulunan taşınmazları kampanyalar ile satmasına bağlayabiliriz.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen unsurlar ile 2017 yılında dikkat edilmesi gereken noktaları şöyle özetleyebiliriz;

Aşağıda belirtilen unsurlar 2017 yılı içinde bahsedilen dinamiklere paralel bir seyir oluşturarak, konut satışlarının yukarı trendini destekleyecektir:

- En az 1 milyon dolarlık taşınmaz satın alan ve 3 yıl satılmaması şartı ile yabancıya vatandaşlık veren düzenleme,
- Konuttaki KDV indiriminin Mart ayından Eylül ayına uzatılması,
- Yapı ruhsatı 1 Ocak'tan sonra alınan konut inşaatı projeleri ile kamu tarafından ihalesi 1 Ocak'tan itibaren yapılacak konut inşaatı projelerinde de metrekare vergi değeri bin lira ile 2 bin lira arasındaki konutların tesliminde KDV'nin yüzde 8 olarak sürekli uygulanması,
- Gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ile ön ödemeli konut satış sözleşmelerine ait damga vergisi oranı sıfır olarak uygulanması,
- Emlak Konut GYO A.Ş. ve GYODER üyelerinin öncülük ettiği ilk kez 20 yıl vade ve düşük konut kredi faizleri sektöre itici bir güç kazandırarak çarpan etkisi ile diğer yüklenici ve tüketicileri olumlu etkilemesi
- Her türlü gelişmeye karşın, yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması, bu noktada dövizin değer kazanmasının yarattığı faydanın yabancı yatırımcılar için göreceli ucuzluk sağlaması
- Yabancı yatırımcının sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneği İstanbul da görülen yabancı talebidir.
- Yabancı konut alıcıları ve yatırımcıları açısından diğer bir nokta ise vize, vatandaşlık, oturma izni ve bürokratik işlemlerinin azaltılması ile ilgili yapılan düzenlemelerdir.
- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Kredi faizlerinde 2016 yılının son çeyreği ile 2017 yılı ilk çeyreğinde görülen düşüşlerin taşınmaz talebini olumlu etkiliyor olması,
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirmesi,
- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcının ilgisini çekmesi; bu noktada İstanbul'un gerek ticari gerek coğrafi bir dağıtım merkezi (Hub) olması,
- İstanbul'un finansal bir merkez olması için yapılan çalışmaların daha da somutlaşması, inşaatların ilerlemesi,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Boğazında Yapılan Tüp geçit projeleri, Üçüncü Hava Limanı, Osmangazi Köprüsü, Çanakkale Köprüsü, Ankara-İstanbul

arası hızlı tren projeleri, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir.)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve bu çevrelerde (dış çeperde) şehir merkezlerine nazaran daha planlı sosyal tesisler olması sonucu dış çevrelerin cazibesi koruması / arttırması,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin 2016 yılında da hayata geçirilmeye devam etmesi ve 2017 yılında konuyla ilgili alınması planlanan kararların yaratacağı olumlu etki,
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,
- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğrudan büyükşehirlerle akması sonucu özellikle batıdaki büyükşehirlerde kira ve mülk fiyatlarının artış trendinin diğer şehirlere göre daha fazla olması,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi, evlenme ve boşanmalar nedeniyle artan konut ihtiyacının devam etmesi,
- Gerek talep gerek arz yönlü konut piyasasının giderek daha rasyonelleşmesi ve esnekliğe sahip olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Uzun Vadeli konut kredisinde başlangıç rakamı olan %25 tutarındaki sermayeyi sağlamakta zorluk çeken tüketici için bu rakamın %20'ye indirilmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun ekonomi üzerindeki etkisi,
- 2001 Krizinden sonra oldukça hızlı büyüyen kişi başına düşen gelirin taşınmaz alımını kolaylaştırmış olmasına karşın bir süredir taşınmaz fiyatlarının artışı oranının kişi başına düşen milli gelirden hızlı olması,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari düzenlemelerin hayata geçirilmesi sonucu TOKİ tarafından gayrimenkul sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi,
- Gayrimenkul sertifikası dışında taşınmazlara dayalı farklı menkul kıymetlerin çıkarılması için teknik altyapı çalışmalarının devam ediyor olmasıdır.

15 Temmuz'da yaşanan darbe girişiminin Türk ekonomisine etkileri oldukça sınırlı olmuştur. Ekonomimizin kendini hızlı toparlama gücü sayesinde makroekonomik değişkenler sağlamlıklarını korumaktadır.

5.3. Bölge Verileri

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

5.3.1. İstanbul İli



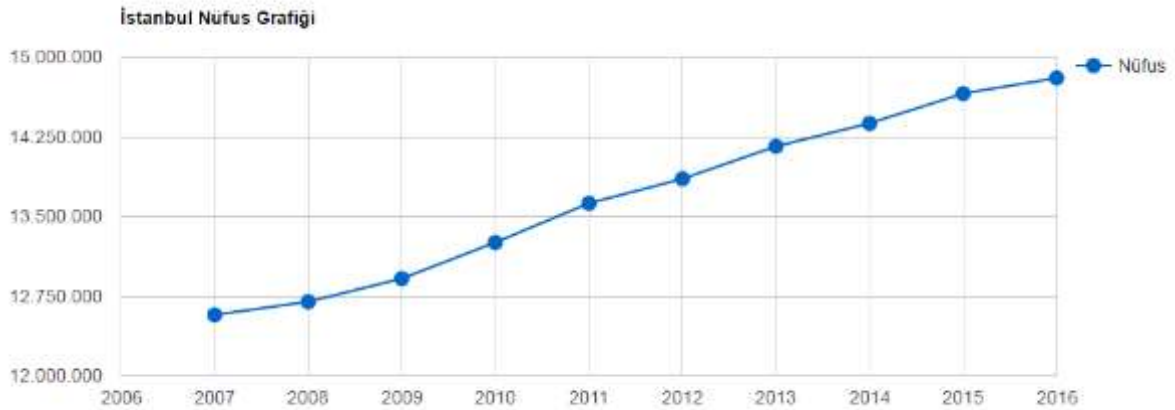
İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında

Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.313 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2016 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.804.116 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

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



Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

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

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

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

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

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

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

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

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

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

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

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

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

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

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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

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

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

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

Diğer değer tanımları için Uluslararası Değerleme Standartları'nda belirtilmektedir.

6.3. Değerleme Yaklaşımları

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir. Uluslararası Değerleme Standartı çerçevesi kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç değerlendirme yaklaşımı kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere

dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

6.3.1. Pazar Yaklaşımı

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

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

6.3.2. Gelir Yaklaşımı

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

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

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

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

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

6.3.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

Uygulama Yöntemleri

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

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

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

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

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

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

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaya gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Ana ulaşım arterlerine yakınlığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması,

❖ ZAYIF YANLAR

- Bölgede nitelikli konut sitelerinin yanı sıra kalitesi düşük konut yapılarının mevcut olması,

❖ FIRSATLAR

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

❖ TEHDİTLER

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

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken, aşağıdakiler dikkate alınır:

- Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.
- Kullanımın finansal karlılık şartı; fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir pazar katılımcısına, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceğini dikkate alır.

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

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

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

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu parsellere benzer nitelikli arsalar ve konut projelerine ilişkin yapılan incelemeler "Pazar Araştırmaları" başlığı altında verilmiştir.

7.3.1.1. Pazar araştırmaları

✓ ARSA EMSALLERİ

EMSAL NO	İRTİBAT	ALAN (m ²)	ÖZELLİKLER	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)
EMSAL 1	Consept G.M. 0 (506) 999 00 36	1.386	Aşağı Dudullu, Ticari+ konut imarlı 1.386m ² , arsa, 7.250.000TL bedelle satılıktır.	7.250.000	5.231
EMSAL 2	Turyap Çekmeköy 0 (537) 623 72 97	2.200	Aşağı Dudullu, Ticari imarlı 2.200m ² , arsa, 12.500.000TL bedelle satılıktır. (10.000.000TL teklif gördüğü belirtilmiştir.)	12.500.000	5.682
EMSAL 3	Kiler G.M. 0 (542) 441 47 10	1.350	Aşağı Dudullu, Necip Fazıl Mahallesinde, 1.350m ² , tarla, 3.750.000TL bedelle satılıktır.	3.750.000	2.778
EMSAL 4	Emsal Gayrimenkul 0 (507) 259 25 65	10.000	Çekmeköy de, villa imarlı 10.000 m ² arsa, 14.000.000 USD bedelle satılıktır.	47.969.600	4.797
EMSAL 5	Burhan Güçlü 0 (532) 743 88 98	1.900	Otobana Cepheli, Opel gedizler kısmında 1900m ² Ticaret+ konut imarlı arsa, 6.950.000 TL bedelle satılıktır.	6.950.000	3.658
EMSAL 6	Gözdebir G.M. 0532 671 71 46	3.345	Çekmeköy çavuşbaşı caddesine cepheli, konut+ticaret imarlı, 3.345m ² arsa, 3.300.000USD bedelle satılıktır.	11.307.120	3.380
EMSAL 7	Alper Emlak 0 (535) 815 06 38	2.900	Çekmeköy Merkez Mahallesinde, 2900m ² konut+ticaret imarlı arsa, 10.000.000TL bedelle satılıktır.	10.000.000	3.448
EMSAL 8	Reality World 0 (532) 380 15 85	13.000	Ümraniye plazalar bölgesinde, ana yollara yakın konumda, eski ÜMRAN Boru fabrikası karşısında yer alan ticari imarlı 13.000 m ² arsa, 35.000.000 USD bedelle satılıktır.	119.924.000	9.225

✓ **KONUT PROJELERİ EMSALLERİ**



Tablo. 26 Kasrı Lena Evleri Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 27 Sinpaş Avangarden Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 28 Sinpaş Central Life Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 29 Rapsodi Evleri Konut Satış Fiyatları

RAPSDİ EVLERİ				
		Aktürk Yapı tarafından geliştirilen yaklaşık 9 hektar alan üzerinde kurulu konut projesidir. Projenin kapsamında büyük bölümü gölet manzaralı, 25 blok; 76-335 m² arasında büyüklükleri değişen 555 adet daire bulunmaktadır. Sosyal donatı olarak; yürüyüş parkurlar, basketbol ve voleybol sahası, 2 tenis kortu, kapalı yüzme havuzu, fitness salonu ve sauna bulunmaktadır.		
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
1+1	4.kat	110	715.000	6.500
4+1	2.kat	245	1.785.000	7.286
2+1	2.kat	90	720.000	8.000
3+1	2.Kat	200	1.485.000	7.425
1+1	2.Kat	85	490.000	5.765
2+1	1.kat	147	935.000	6.361

Tablo. 30 Aqua Manors Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 31 Evidia Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 32 İdealistkent Konut Satış Fiyatları

İDEALİST KENT				
	İdealistkent; istanbul çekmeköy de 330 dönüm arazi üzerine kurulu projesi olup;% 72 si yeşil alan% 12 si inşaat alanı, % 16 sı otopark ve yollara ayrılmıştır. Sitede 1,5 dönümlük yapay gölet, koşu ve yürüyüş parkurları, bisiklet yolları, piknik alanları, 500 m2 lik yarı olimpik kapalı yüzme havuzu, anfi tiyatrosu, spor tesisleri, 1 özel, 2 devlet ve 1 kreş olmak üzere toplamda 4 okul, ticaret merkezi bulunmaktadır. Villa ve apartlardan oluşan proje kapsamında 368 ve 508m ² büyüklüklerinde değişik 5 villa tipi ile 2+1, 3+1, 4+1 özellikli 4 konut tipi bulunmaktadır.			
Daire Tipi	Kat	Brüt Alan (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)
2+1	3. Kat	116	640.000	5.517
2+1	3. Kat	118	660.000	5.593
2+1	5. Kat	118	625.000	5.297
3+1	5. Kat	144	780.000	5.417
4+1	6. Kat	200	1.170.000	5.850

Tablo. 33 Metrogarden Çekmeköy Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 34 Mira Çekmeköy Konut Satış Fiyatları

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

Tablo. 35 Sinpaş Aquacity Konut Satış Fiyatları

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

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

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

✓ **ARSA PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

Emsal Karşılaştırma Analizinde 6785 ve 7392 numaralı konu parselin yer aldığı bölgede yer alan ve emsal veri teşkil edeceği düşünülen arsaların satış değerleri araştırılmıştır.

Tablo. 36 Emsal Arsa Değerleri Düzeltme Tablosu

EMSALLER					DÜZELTME			
EMSAL NO	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	KONUM	BÜYÜKLÜK	İMAR DURUMU	PAZARLIK PAYI	DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)
EMSAL 1	1.386	7.250.000	5.231	30%	-10%	30%	-5%	7.585
EMSAL 2	2.200	12.500.000	5.682	30%	-10%	30%	-5%	8.239
EMSAL 3	1.350	3.750.000	2.778	30%	-10%	80%	-5%	5.417
EMSAL 4	10.000	47.969.600	4.797	30%	0%	20%	-5%	6.956
EMSAL 5	1.900	6.950.000	3.658	25%	-10%	30%	-5%	5.121
EMSAL 6	3.345	11.307.120	3.380	30%	-5%	30%	-5%	5.070
EMSAL 7	2.900	10.000.000	3.448	25%	-5%	30%	-5%	5.000
EMSAL 8	13.000	119.924.000	9.225	20%	0%	-20%	-5%	8.764
ORTALAMA								6.519

Konu taşınmazların yer aldığı bölgede yapılan araştırmalar sonucu; gerekli emsal düzeltmeleri sonucunda konu taşınmaz için arsa birim değeri **6.500.-TL/m²** olarak hesaplanmıştır. Bölgede konu taşınmaz ile benzer büyüklüğe sahip arsa bulunmamakta olup aynı imar hakkına sahip arsalar için 4.500-9.500.-TL/m² civarında değişen birim değerler talep edilmektedir.

Tablo. 37 Arsa Değeri (Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi)

PARSEL NO	ARSA ALANI, m ²	BİRİM DEĞER, TL/m ²	TOPLAM DEĞER, TL
6785	5.019,37	6.500	32.625.905
7392	6.243,27	6.500	40.581.255
TOPLAM	11.262,64		73.207.160

"Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ile 6785 ve 7392 parsellerin toplam değeri **73.207.160.-TL** olarak hesaplanmıştır.

✓ **KONUT PAZAR ARAŞTIRMASI SONUÇLARI**

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

- İncelenen emsal projelerde satış fiyatları üzerinden ortalama %10 oranında iskonto payı bulunmaktadır.
- Emsal projelerde iskonto payları da göz önüne alındığında ortalama konut birim fiyatlarının 2.973-7.500 TL/m² arasında olduğu gözlemlenmiştir. Emsal projelerin birim satış değerlerinin ortalaması ise 5.900.-TL/m² olarak hesaplanmaktadır.
- Yapılan analizde araştırılan emsal projelerin konumları, inşaa edildikleri yıl ve nitelikleri (site özellikleri) dikkate alınarak, değerlendirme konusu parselde geliştirilecek projenin günümüzdeki ortalama konut birim satış değeri **6.500.- TL (~1.820.-USD)** olarak belirlenmiştir.

Tablo. 38 Konut Projeleri Min-Maks-Ortalama Satış Değerleri

PROJE ADI	Min-Maks Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Ort. Birim Satış Değeri (TL/m ²)
Kasr-ı Lena Sitesi	5.000 – 7.273	5.667
Sinpaş Avangarden	4.830 – 7.901	5.903
Sinpaş Central Life	4.685 – 5.725	5.310
Rapsodi Evleri	5.765 – 8.000	6.889
Aqua Manors	4.785 – 6.000	5.573
Evidea	6.214 – 7.065	6.635
İdealist Kent	5.297 – 5.850	5.535
Mira Çekmeköy	6.200 – 6.622	6.441
Metrogarden	4.000 - 6.636	5.592

7.3.1.3. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmaz boş arsa niteliğinde olup kira değeri analizi yapılmamıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi yöntemi nakit akımları tablosuna veri sağlamak amacıyla kullanılmıştır. Değerleme konusu 6785 ve 7392 numaralı parsellerde, Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından geliştirilen ve rapor tarihi itibarıyla ruhsatı alınmış ancak kat irtifakı kurulmamış, hafriyat çalışmalarına başlanmış olan Gökorman Projesi alan hesapları dikkate alınarak yapılan maliyet hesabına ilişkin detaylar aşağıda belirtilmiştir.

Rapor konusu 6875 parsel ve 7392 parseller üzerinde geliştirilen proje Gökorman Projesi olarak tek bir isimle anılmakla olup proje maliyet hesapları birlikte hesaplanarak aşağıda sunulmuştur.

Tablo. 39 Gökorman Projesi Maliyet Hesabı

MALİYET ANALİZİ TABLOSU			
Net Arsa Alanı		11.262,64	m ²
Zemin Üstü Alanlar (Yapı Alanları)		52.617,93	m ²
Otopark ve Teknik Alan		23.922,37	m ²
Genel Brüt İnşaat Alanı		76.540,30	m ²
Bina Taban Alanı		2.419,65	m ²
Peyzaj Alanı		8.842,99	m ²
BİNA MALİYETİ		Birim Maliyet	Maliyet
Yapı Alanı	52.617,93 m ²	400 USD/m ²	21.047.172 USD
Otopark ve Teknik Alan	23.922,37 m ²	275 USD/m ²	6.578.652 USD
TOPLAM BİNA MALİYETİ			27.625.824 USD
BİNA DIŞI MALİYETLER		Birim Maliyet	Maliyet
Peyzaj Maliyeti	8.842,99 m ²	25 USD/m ²	221.075 USD
Toplam Bina ve Bina Dışı Maliyetler			27.846.899 USD
DİĞER MALİYETLER			Maliyet
Proje ve Danışmanlık Maliyetleri		3,00%	828.775 USD
Yasal İzinler ve Harçlar		7,00%	1.933.808 USD
Satış-Pazarlama ve Diğer Maliyetler		4,00%	1.105.033 USD
TOPLAM DİĞER MALİYETLER			3.867.615 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			31.714.514 USD
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ			113.284.243 TL
ORTALAMA BİRİM MALİYET, USD/m²			414,35 USD
ORTALAMA BİRİM MALİYET, TL/m²			1.480 TL

Onaylı mimari proje verileri dikkate alınarak 6785 ve 7392 parseller üzerinde geliştirilmiş olan Gökorman Projesinin toplam geliştirme maliyeti **31.714.514 USD (113.284.243 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme raporu düzenlenme tarihinde yapılan incelemede parseller üzerindeki imalatın hafriyat seviyesinde olduğu görülmüştür. Gerçekleşen mevcut maliyet hesabında yukarıdaki tabloda Diğer Maliyetler olarak belirtilen maliyetlerin yaklaşık %50 oranında tamamlanmış olabileceği kabulüyle mevcut maliyet hesabı yapılmıştır. Yapılan hesaplar sonucu mevcut maliyet değeri **1.933.808.-USD (6.907.561.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme çalışmasında "Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi" kullanılmamıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

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

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

Tablo. 40 Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile Hesaplanan Arsa Değeri

6785 PARSEL ve 7392 PARSEL						
Net Arsa Alanı, m²	11.262,64					
Toplam İnşaat Alanı, m²	76.540,30					
Toplam Satılabilir Konut Alanı, m²	41.879,24					
Toplam Satılabilir ticaret Alanı, m²	348,87					
Enflasyon Oranı	0,017					
Gelirler	2017	2018	2019	2020	2021	
Konut Birim Satış Değeri, USD	1.820	1.851	1.882	1.914	1.947	
Konut Satış Fiyatı Artış Oranı	2%	2%	2%	2%	2%	
Konut Satış Hızı	20%	30%	30%	15%	5%	
Toplam Konut Gelirleri, USD	15.244.043	23.254.788	23.650.120	12.026.086	4.076.843	
Ticari Alan Birim Satış Değeri, USD	1.850	1.881	1.913	1.946	1.979	
Ticari Alan Satış Fiyatı Artış Oranı	2%	2%	2%	2%	2%	
Ticari Alan Satış Hızı	0%	0%	0%	0%	100%	
ToplamTicari Alan Gelirleri, USD	0	0	0	0	690.429	
Toplam Gelirler, USD	15.244.043	23.254.788	23.650.120	12.026.086	4.767.272	
Giderler	2017	2018	2019	2020	2021	
İnşaat Maliyeti, USD	31.714.514					
Maliyet Gerçekleşme Oranı, %	10%	50%	35%	5%	0%	
Gerçekleşen Maliyet, USD	3.171.451	16.126.830	11.480.690	1.667.980	0	
Yüklenici Karı, %25	25%	3.811.011	5.813.697	5.912.530	3.006.521	1.191.818
Proje Net Gelirleri, USD	8.261.581	1.314.261	6.256.899	7.351.584	3.575.454	
İndirgeme Oranı	14,00%	1,04	1,18	1,35	1,53	1,75
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir	7.982.204	1.113.875	4.651.672	4.794.309	2.045.368	
Net Bugünkü Arsa Değeri, USD	20.587.428 USD					
Net Bugünkü Arsa Değeri, TL	73.538.293 TL					

Elde edilen proje gelirlerinden; proje maliyeti ve müteahhit kar payı düşülerek konu taşınmazın arsa payı değeri **20.587.428.-USD (73.538.293.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede arsa kat karşılığı oranı olarak %40-50 civarında oranlar istenmektedir. Gerçekleşen anlaşmaların %35-45 aralığında olduğu beyan edilmekte olup konu projenin niteliği, büyüklüğü ve Gayrimenkul piyasasındaki gelişmeler dikkate alınarak arsa payı oranı %35 olarak öngörülerek arsa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 41 Nakit Akımları Analizi Yöntemi Sonucu Elde Edilen Arsa Değeri (Hasılat Paylaşımı)

6785 PARSEL ve 7392 PARSEL						
Net Parsel Alanı, m ²	11.262,64					
Toplam İnşaat Alanı	76.540,30					
Toplam Satılabilir Konut Alanı	41.879,24					
Toplam Satılabilir ticaret Alanı, m ²	348,87					
Enflasyon Oranı	0,017					
Gelirler		2017	2018	2019	2020	2021
Konut Birim Satış Değeri, USD		1.820	1.851	1.882	1.914	1.947
Konut Satış Fiyatı Artış Oranı		2%	2%	2%	2%	2%
Konut Satış Hızı		20%	30%	30%	15%	5%
Toplam Konut Gelirleri, USD		15.244.043	23.254.788	23.650.120	12.026.086	4.076.843
Ticari Alan Birim Satış Değeri, USD		1.850	1.881	1.913	1.946	1.979
Ticari Alan Satış Fiyatı Artış Oranı		2%	2%	2%	2%	2%
Ticari Alan Satış Hızı		0%	0%	0%	0%	100%
Toplam Ticari Alan Gelirleri, USD		0	0	0	0	690.429
Toplam Gelirler, USD		15.244.043	23.254.788	23.650.120	12.026.086	4.767.272
İndirgeme Oranı	14,00%	1,04	1,18	1,35	1,53	1,75
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir		14.728.544	19.709.118	17.582.608	7.842.768	2.727.157
Net Bugünkü Satış Hasılat Değeri, USD	62.590.196 USD	223.572.179 TL				
Net Bugünkü Arsa Payı Değeri, USD	0,35	21.906.569 USD	78.250.263 TL			
Net Bugünkü Girişimci Payı Değeri, USD	0,65	40.683.627 USD	145.321.917 TL			

Bölgede yapılan araştırmalar sonucu toplam proje hasılatı üzerinden arsa payına düşen değer **21.906.569.-USD (78.250.263.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

7.4. Gayrimenkuller ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkulün hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parsel boş arsa niteliğinde olup arsa değeri takdir edilmiştir.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme çalışmasında; arsa değeri "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ve "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" kullanılarak elde edilmiştir. Hesaplanan değerler aşağıdaki şekilde uyumlaştırılmıştır. Taşınmaz için Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile hesaplanan değerler geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir. Yapılan hesaplamalar sonucunda taşınmazın pazar değeri; farklı değerlendirme yöntemleri ile elde edilen değerlerin ortalama değer lehinde uyumlaştırılması sonucu **75.000.000.-TL** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Tablo. 42 Uyumlaştırma Tablosu

6785 ve 7392 PARSEL ARSA DEĞERİ UYUMLAŞTIRMA TABLOSU			
EMSAL KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ YÖNTEMİ (TL)	NBD-Maliyet&Kar Düşülerek (TL)	NBD-Hasılat Paylaşımı (TL)	UYUMLAŞTIRILMIŞ NİHAİ DEĞER (TL)
73.207.160	73.538.293	78.250.263	75.000.000

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

Değerleme konusu parseller üzerinde proje ve ruhsat onayı gerçekleşmiş Gökorman Projesi inşa edilmektedir. Taşınmazlara ilişkin arsa değeri takdirinde Nakit Akımları Analizi yöntemi kullanılmıştır. Nakit Akımları Analizi Yönteminde kullanılan varsayımlar ve kullanılma nedenleri aşağıda açıklanmıştır.

DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR VE KULLANILMA NEDENLERİ:

- Proje inşaatının 2017 yılında başlayıp 2020 yılı sonunda tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Maliyetin %10 kısmının 2017 yılında, %50 kısmının 2018 yılında, %35 kısmının 2019 yılında ve kalan %5 kısmında 2020 yılında gerçekleşerek tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje satışlarının 2017 yılında %20, 2018 yılında %30, 2019 yılında %30, 2020 yılında %15 ve 2021 yılında %5 oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Proje konut birim satış fiyatının 2017 yılı için satılabilir/kiralanabilir brüt alan üzerinden 1.850.-USD/m² (~6.600.-TL/m²) olacağı ve sonraki yıllarda enflasyon oranında fiyat artışı olacağı öngörülmüştür.
- Hasılat paylaşımı oranı %35 arsa payı olacak şekilde takdir edilmiştir.
- Arsa değeri hesaplanırken müteahhit karı proje gelirleri üzerinden %25 oranında olarak kabul edilmiştir.
- Risksiz getiri oranı 10 yıllık Eurobond ortalama faiz oranı %4,50 olarak kabul edilmiştir.
- Pazar Riski (Diğer Riskler)*; bölge pazar riski, karma proje yapısı, sektör risk primleri, proje gerçekleşme riski, vb. gibi bileşenlerden oluşur. Diğer risk bileşenleri toplamı %11,50 olarak öngörülmüştür.
- USD bazında yıllık enflasyon oranı %1,7 oranında, indirgeme oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda %14,00 olarak kabul edilmiştir.

Tablo. 43 İndirgeme Oranı Hesaplama Tablosu:

İNDİRGEME ORANI HESAPLAMA		
RF	Risksiz Getiri (Eurobond-USD)	4,50%
RM	Piyasa Getirisi-USD	2,00%
β	Sektör Betası	0,80
C	Diğer Riskler*	11,50%
$RE = RF + \beta \times (RM - RF) + C$		
SONUÇ (RE)		14,00%

Konu parsel üzerinde geliştirilen proje gelirlerinin net bugünkü değeri (Proje Değeri) Nakit Akımları Analizi ile **62.590.196.-USD (223.572.179.-TL)** olarak hesaplanmış, hesap detayları aşağıda verilmiştir.

Tablo. 44 Proje Değeri Hesabı

6785 PARSEL ve 7392 PARSEL	
Net Parsel Alanı, m ²	11.262,64
Toplam İnşaat Alanı	76.540,30
Toplam Satılabilir Konut Alanı	41.879,24
Toplam Satılabilir ticaret Alanı, m ²	348,87
Enflasyon Oranı	0,017

Gelirler	2017	2018	2019	2020	2021
Toplam Konut Gelirleri, USD	15.244.043	23.254.788	23.650.120	12.026.086	4.076.843
Toplam Ticari Alan Gelirleri, USD	0	0	0	0	690.429
Toplam Gelirler, USD	15.244.043	23.254.788	23.650.120	12.026.086	4.767.272
İndirgeme Oranı	14,00%	1,04	1,18	1,35	1,53
İndirgenmiş Yıllık Net Gelir	14.728.544	19.709.118	17.582.608	7.842.768	2.727.157
Net Bugünkü Proje Değeri, USD	62.590.196 USD	223.572.179 TL			

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

Tablo. 45 Sonuç Değer Hesabı

GÖKORMAN PROJESİ	NİHAİ DEĞER (TL)
6785 - 7392 PARSELLER TOPLAM ARSA DEĞERİ	75.000.000
DEĞERLEME TARİHİ İTİBARIYLA GERÇEKLEŞEN MALİYET	6.907.561
KALAN LEASİNG ÖDEMESİ	1.600.912
TAŞINMAZLARIN MEVCUT DEĞERİ (TL)	80.306.649
YUVARLATILMIŞ SONUÇ DEĞER (TL)	80.300.000
PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)	223.572.179

8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

8.4. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerleme konusu parseller üzerinde devam eden projeye ilişkin mevzuat gereğince alınması gerekli tüm yasal izinler alınmıştır. Henüz kat irtifakı tesis edilmemiş olup proje inşaatı tamamlanarak kat mülkiyetine geçilmesi ile birlikte yasal süreç tamamlanacaktır.

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

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

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

07.08.2017 tarihinde Tapu kadastro bilgi sisteminden temin edilen Takbis belgelerine göre değerlendirme konusu taşınmazların maliki Arı Finansal Kiralama A.Ş. olarak (28.10.2016 / 31533 - 31529) tescil edilmiştir. Tapu kayıtları incelendiğinde taşınmazlar üzerinde Sinpaş Gayrimenkul Yatırım ortaklığı A.Ş. lehine, Finansal Kiralama şerhi bulunduğu görülmüştür.

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

Sonuç olarak; konu parsellerin takyidat kayıtları Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelenmiş ve mevcut takyidat kayıtlarının gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek ya da portföye alınmada engel teşkil edecek nitelikte olmadığı kanaat edilmiştir.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme raporu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Aşağı Dudullu Mahallesi, 6785 ve 7392 Parsellerde "Arsa" nitelikli gayrimenkullerin güncel satış değerini belirlemek amacıyla hazırlanmıştır. Konu taşınmazlar üzerinde proje onayı gerçekleşmiş ve Yapı Ruhsatı alınmış olan Gökorman Projesinin inşa edilmeye başlandığı görülmüş olup değerlendirme tarihi itibarıyla imalat düzeyi hafriyat seviyesindedir.

Taşınmazların TAKBİS belgeleri incelemesi sonucu taşınmazlar, satış işlemiyle 28.10.2016 tarih ve 31529 yevmiye ile Arı Finansal Kiralama A.Ş. adına tescil edilmiş ve Tapuya şerh edilerek 06.03.2017 tarih ve 6687 yevmiye ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ye Finansal Kiralama Sözleşmesi ile kiralanmıştır. Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tarafından paylaşılan **Finansal Kiralama Sözleşmesi** özetle;

Kiralayan: Arı finansal Kiralama A.Ş. **Kiracı:** Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında yapılmıştır. Sözleşmede kira başlangıç tarihi: 27.10.2016 ve kira bitiş tarihi: 27.10.2019 olarak belirtilmektedir.

"Sözleşmenin XIII- Sözleşmenin Sona Ermesi, Sözleşmenin Kiralananın Kiracıya Satılması ile Son Bulması,

35. Maddesinde: İş bu sözleşme, kiralama süresi sona erdiğinde Kiralanan'ın Sözleşme hükümlerine uygun olarak Kiracıya satılmasıyla, ayrıca bir ihtar ve ihbara gerek kalmadan kendiliğinden sona erer. Taraflar Kiralayan'ın düzenleyeceği faturanın tamzimi ve gönderilmesi ile satımın tamamlandığını, mülkiyetin kiracıya intikal ettiğini kabul etmişlerdir." denilmektedir.

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

