

ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANKARA İLİ ÇANKAYA İLÇESİ'NDE
13583 ADA 2 PARSEL ÜZERİNDE
YER ALAN ATAKULE AVM PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

RAPOR BİLGİLERİ

SÖZLEŞME TARİHİ	01.12.2016
DEĞERLEME BAŞLANGIÇ TARİHİ	05.12.2016
DEĞERLEME BİTİŞ TARİHİ	26.12.2016
RAPOR TARİHİ	29.12.2016
RAPOR NO	ATA-1611005
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
GİZLİLİK DERECESESİ	HAZIRLANAN KURUM/KİŞİ DIŞINDA ÜÇÜNCÜ ŞAHISLARA VERİLEMEZ.
DEĞERLEME KONUSU	ATAKULE AVM PROJESİNİN PAZAR DEĞER TESPİTİ
DEĞERLEME ADRESİ	ATAKULE AVM CİNNAH CADDESİ NO:1 ÇANKAYA/ANKARA
RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ - Değerleme Uzmanı (Lisans No:405453) Berrin KURTULUŞ SEVER - Sorumlu Değerleme Uzmanı (Lisans No:401732)

İÇİNDEKİLER

İçindekiler Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
 - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
 - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
 - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
 - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
 - 2.1 - Tapu Kayıtları
 - 2.2 - Takyidat Bilgileri
 - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
 - 3.1 - Tanımı
 - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
 - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
 - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
 - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
 - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
 - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
 - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
 - 5.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı
 - 5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
 - 6.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı
 - 6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
 - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
 - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**

EKLER

- Ek 1** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
- Ek 2** - Tapu Kaydı - (Takbis belgesi-kopya)
- Ek 3** - İmar durum yazısı(kopya)
- Ek 4** - Tapu Belgesi
- Ek 5** - Yapı Ruhsatı (kopya)
- Ek 6** - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)

UYGUNLUK BEYANI

Bu değerleme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmıştır.

- * Bu raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu ve edinebildiği tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur
- * Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- * Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle, değerleme hizmeti dışında herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır.
Değerleme Uzmanının creti; raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmayıp,
* değerleme hizmeti sırasında harcanan emek ve zaman dikkate alınarak belirlenmektedir.
- * Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- * Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- * Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi mevcuttur.
- * Değerleme Uzmanı, mlk kişisel olarak incelemiştir.
- * Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; Ankara ili Çankaya ilçesi Çankaya Mahallesi 13583 ada 2 parselde bulunan Atakule Alışveriş Merkezi Projesinin değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut durumunun pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Ayrıca gerekli olduğu durumlarda, taşınmaz/taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatına göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının uygunluğunun belirlenmesi de amaçlanmaktadır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Kuleli Caddesi No: 5/3-4 06700 Çankaya / ANKARA

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2, Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerlendirme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, raporda bilgileri bulunan projenin değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut durumunun pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki değerinin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmaz için iş bu rapor 29.12.2016 tarih ve ATA-1611005 referans numarasıyla şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ ve Berrin KURTULUŞ SEVER değerlendirme işleminde görev almıştır.

1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul için şirketimiz tarafından daha önceki tarihlerde yapılan değerlendirme ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

	RAPOR-1	RAPOR-2	RAPOR-3
Rapor Numarası	ATA-1410004	ATA-1510004	
Rapor Tarihi	30.12.2014	30.12.2015	
Rapor Konusu	1 Adet Arsa (Eski Atakule AVM Arazisi)	ATAKULE AVM PROJESİ	
Raporu Hazırlayanlar	Serdar ETİK A.Ali YERTUT	A.Özgün HERGÜL Berrin KURTULUŞ SEVER	
Takdir Edilen Toplam Nihai Değeri (TL) (KDV Hariç)	70.800.000	96.500.000	

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

2.1 - Tapu Kayıtları

13583 ADA 2 PARSEL	
İli	: ANKARA
İlçesi	: ÇANKAYA
Bucağı	:
Mahallesi	: ÇANKAYA
Köyü	:
Sokağı	:
Mevkii	:
Pafta No	:
Ada No	: 13583
Parsel No	: 2
Alanı	: 6.730,00 m ²
Hisse oranı	: TAM
Vasfı	: ARSA
Tapu Cinsi	: ANA GAYRİMENKUL
Sahibi	: ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Yevmiye No	: 9186
Cilt No	: 3
Sayfa No	: 252
Tapu Tarihi	: 25.08.2000

2.2 - Takyidat Bilgileri

Çankaya Tapu Müdürlüğü' nden 05.12.2016 tarihinde alınmış olan taşınmazın mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren belge ekte sunulmuştur. Taşınmaz üzerinde aşağıda belirtilen hususlar dışında takyidat bulunmamaktadır.

TAŞINMAZ ÜZERİNDE;

Serh:

28.02.2014 tarih 11026 yevmiye ile Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.İhine 99 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (19.02.2014 tarihinden itibaren 99 yıl müddetle toplam 99 TL bedelle kira şerhi)

(Söz konusu şerh, TEDAŞ Genel Müdürlüğü'nün, parsel üzerinde trafo vb. ünitelerin bulunması durumunda uyguladığı rutin bir şerh niteliğindedir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde İlgili şerhin taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.)

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde; taşınmazın niteliği "Kargir Ev ve Bağ" iken 01/12/2015 tarih 75828 yevmiye ile yapılı iken yapısız hale gelme işleminde "arsa" olarak tascil edilmiştir. Son üç yıllık dönemde mülkiyet bilgilerinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Çankaya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde ve ekte sunulan 22.11.2016 tarihli imar durum yazısına göre rapor konusu taşınmaz;
Çankaya Mahallesi' nde yapılan ve İmar İdare Heyetinin 30.05.1978 tarih ve 496 sayılı kararı ile onaylanan 71530/A no'lu parselasyon planı sonucu oluşan 13583 ada 2 parsel ile ilgili daha sonra Çevre ve Şehircilik Bakanlığı' nın 19.03.2013 tarih 4228 sayılı Bakanlık Olur'u ile onaylanan 1/5000 ve 1/1000 imar planı değişikliği yapılmış olup, yapılan değişikliklerle söz konusu parsel Emsal:3.50, H(max): Serbest yapılaşma koşullu (Kule-Döner Restaurant) Ticaret ve Ticari Rekreasyon Alanı olarak ayrıldığı tespit edilmiştir.

71530 / A (ATAKULE) - 13583 ADA 2 PARSEL PLAN NOTLARI:

1. Kule-Döner Restaurant, Ticaret ve Ticari Rekreasyon Alanında;

* E:=3.50

* Yükseklik: Kule (Atakule) için h(max): serbest, diğer yapılar için h(max): 18.50 m.

* 0.00 kotu parselin cephe aldığı yolların en üst kotundan verilecektir.

* Su basman kotu 1.50 m.'de tesis edilebilir.

* 16.11.1990 tarihli yapı kullanma izin belgesinde "Kule Kısmı" için belirlenen yükseklik ve yapılaşma hakları müstesna hak olarak kabul edilerek korunacaktır. Yıkılıp yeniden yapılanma halinde mevcut yönetmelik ve plan şartları geçerlidir.

2. Ankara Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulunun 06.06.2012 tarih ve 724 sayılı kararı doğrultusunda, parselde inşaa edilecek yeni yapıya ait mimari proje, Ankara Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Tarafından onaylanmadan uygulamaya geçemez.

2.3.2 - Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler

Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde; Atakule Alışveriş Merkezi' nin günümüz mimarisinin gerektirdiği modernize çalışmalarının yapılabilmesi için düzenlenen imar durumu belgesinde yapılaşma koşullarında yükseklik değerinin belirlenmesi ile ilgili yaşanan sıkıntı nedeniyle 13583 ada 2 parsel için hazırlanan 1/5000 ölçekli nazım imar planı ve 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği 19.03.2013 tarih 4228 Bakanlık Olur'u ile 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat Görevlileri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri uyarında resen onaylanmıştır. Plana göre Kule (Atakule) için h(max): serbest, diğer yapılar için h(max):18.50 m. olarak belirlenmiştir.

2.3.3 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Çankaya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemede 13583 ada 2 parsel için düzenlenmiş 30.10.1986 tarih 2 no'lu temel ruhsatı ve 14.07.2006 tarih 96 sayılı tadilat ruhsatı ve 23.03.2005 tasdik tarihli projesi görülmüştür.

Atakule Alışveriş Merkezi'nin kule hariç alışveriş merkezi bölümünün, Atakule GYO A.Ş. Yönetim Kurulu'nun 03.11.2011 tarih ve 703-883 sayılı kararı uyarınca yıkılarak yerine modern bir alışveriş merkezi yapılması doğrultusunda, Ankara Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından 21.11.2013 tarih 66770991-1649 sayılı yıkım ruhsatı verilmiştir. 05.12.2013 tarih 2013 / 06 sayılı, 2879434 onay kodlu iksa işlerine ilişkin Yapı Ruhsatı verilmiştir.

Dosyasında incelenen yazışmalarda, 13583 ada 2 parselde Atakule Alışveriş Merkezi' nin, kule kısmı yerinde kalmak kaydıyla alçak kütlesinin yıkım talebinin uygun bulunduğu Ankara Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 06.06.2012 gün ve 724 sayılı kararına ilişkin Ankara 4. İdare Mahkemesi' nin 30.04.2014 gün ve 2013/1714 esas nolu "yürütmenin durdurulması" kararının kaldırılmasını konu alan Ankara Bölge İdare Mahkemesi 1. Kurulunun 11.06.2014 gün ve 2014/3950 itiraz nolu kararına uyulmasına ve 06.06.2012 gün ve 724 sayılı kurul kararının geçerli olduğuna karar verildiği görülmüştür.

Atakule GYO A.Ş.'nin Kamu Aydınlatma Platformu'nda 12.12.2016 tarihinde yaptığı açıklamada 31.04.2014 tarihinde açılan, konusu Ankara Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü'nün 21.11.2013 tarih ve 66770991-1649 sayılı işleminin yürütmesinin durdurulması ve iptali talebi olan dava ile ilgili olarak Ankara 4. İdare Mahkemesinin 2014/214 Esas sayılı dosyasında verilen ve aleyhine temyiz yoluna başvurulmuş olan karar ile ilgili olarak halen Danıştay 14. Daire Başkanlığının 2016/1564 sayılı dosyasında temyiz sonucu beklenildiği belirtilmiştir.

Hali hazırda 13583 ada 2 parsel üzerinde Döner Kule kısmı mevcut olup, kısa katlı AVM kütlesinin inşaat işlerinin devam ettiği gözlemlenmiştir. Atakule Alışveriş Merkezinin kule kısmı yerinde kalmak kaydıyla alçak kütlesinin yıkılıp yeni baştan inşa edilmesi projesine ilişkin yıkım faaliyetleri mahkeme sonuçlanıncaya kadar 30.05.2014 tarihinde durdurulmuştur. Ankara Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından 18.09.2014 tarih 22975 sayılı yıkım ruhsatı verilmiştir. Yıkım çalışmaları yeniden başlamıştır.

13.11.2015 tarih 2015/14 sayılı tadilat ruhsatı alınmış olup, inşaa faaliyetler başlamıştır.

Tadilat ruhsatı V.A yapı sınıfında, 48.679 m² toplam inşaat alanı için alınmıştır. Bu tadilat ruhsatı 3194 sayılı İmar Kanunu Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliğinin 59. Maddesi 5. Fıkrasına istinaden; Ankara Büyükşehir Belediye Başkanlığınca düzenlenen 16.11.1990 tarih 01 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunan, toplam 28.520,04 m² 'lik Atakule yapısının kule kısmı muhafaza edilerek alçak kütlesinin yıkılması sonrasında, alçak kütlenin bulunduğu alana yapılacak ve parsel üzerinde halen mevcut olan ve 4 adet bağımsız bölümü bulunan kule ile bağlantılı olacak 82 bağımsız bölüm ile çeşitli ortak kullanım alanlarından oluşan yapı inşaatı için düzenlenmiştir.

Tadilat ruhsatı bilgileri		
Nitelik	Bağ.Böl.Sayısı	Alan
Ofis ve İşyeri	82,00	14.876,00 m ²
Ortak Alan		33.803,00 m ²
TOPLAM	82,00	48.679,00 m ²

Ankara Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü'nde yapılan görüşmede Atakule AVM' nin mimari projelerinin 13.03.2015 tarihinde onaylandığı bilgisi edinilmiştir. Bu projeye göre yeni yapılacak AVM 7 bodrum, zemin, 2 normal kat, asma kat ve çatı katından oluşmaktadır. Ayrıca Kule Kısmı korunacaktır. Atakule GYO' dan edinilen kiralanabilir alan bilgileri ve kat bazında inşaat alanları aşağıdaki gibidir. Kule müktesep hak olarak kullanılacak olup, kule için Atakule GYO' den röleve çalışmaları sonucu alınan inşaat alanı bilgileri kullanılmıştır.

Katı	Kiralanabilir Alan	Toplam İnşaat Brüt Alanı
7.Bodrum	0,00 m ²	3.368,00 m ²
6.Bodrum	0,00 m ²	4.745,00 m ²
5.Bodrum	0,00 m ²	4.047,00 m ²
4.Bodrum	77,00 m ²	4.699,00 m ²
3.Bodrum	148,00 m ²	4.998,00 m ²
2.Bodrum	2.895,00 m ²	4.518,00 m ²
1.Bodrum	2.655,00 m ²	4.939,00 m ²
-3 Kotu		105,00 m ²
Zemin	2.795,00 m ²	4.766,00 m ²
1.Kat	2.968,00 m ²	4.618,00 m ²
2.Kat	3.341,00 m ²	4.934,00 m ²
Yönetim ve Mescid Katı		493,00 m ²
2.Asma Kat		2.398,00 m ²
Çatı Katı		51,00 m ²
ProjeToplam	14.879,00 m²	48.679,00 m²
Müktesep Alan (Kule)	1.258,00 m ²	3.697,19 m ²
Toplam	16.137,00 m²	52.376,19 m²

2.3.4 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

Mevcut durumda parsel üzerinde müktesep hak olan kule kısmı yerinde kalmak suretiyle kısa katlı çarşı kütlelerinin yıkıldığı ve yeni AVM inşaatının devam ettiği görülmüştür. Yapılmakta olan inşaat için mimari projelerin onaylanmış ve ruhsat belgesi alınarak proje inşaatına başlanmış olup, inşaat devam etmektedir.

2.3.5 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Tadilat ruhsatı alınarak inşaatına başlanan AVM yapısı için Yapı Denetim Kuruluşu; ADŞ Yapı Denetim Ltd. Şti.'dir.

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz; Ankara ili Çankaya ilçesinde yer alan tapu kayıtlarında "arsa" olarak kayıtlı 13583 ada 2 parselde yer alan projedir. Parsel köşe parsel olup, yaklaşık olarak üçgen formundadır.

Hali hazırda kule kısmı korunmak suretiyle kısa katlı kütlelerin yıkımı gerçekleşmiş olup projenin inşa çalışmalarının devam ettiği gözlemlenmiştir.

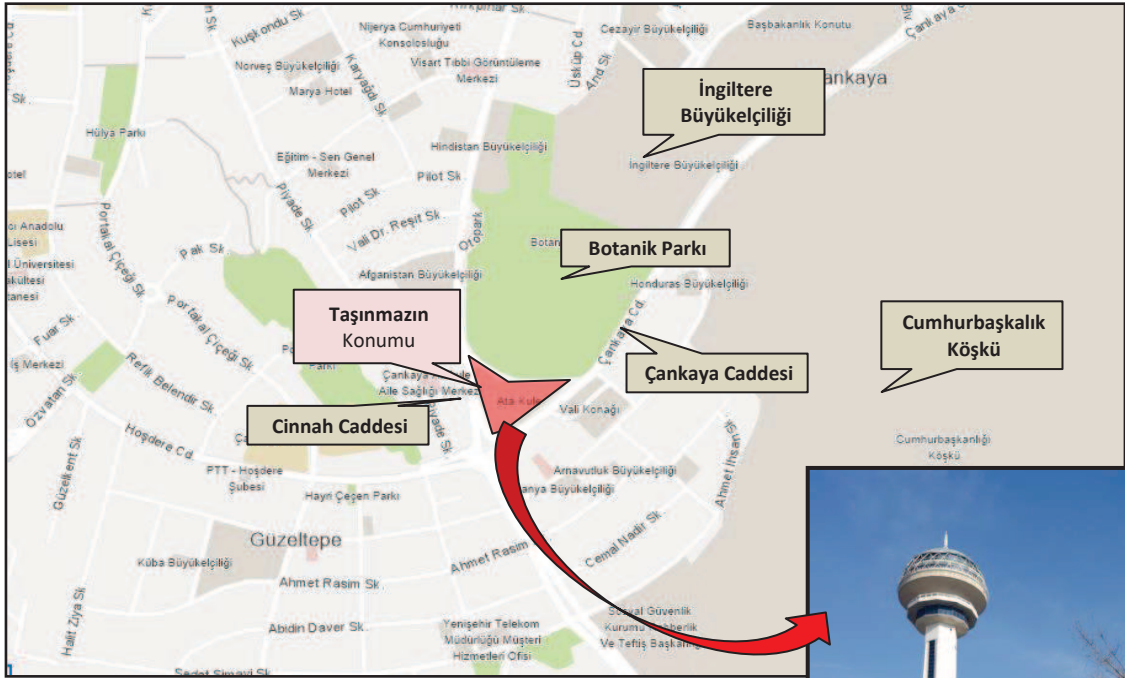
3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz; Çankaya ilçesinde Çankaya Caddesi ile Cinnah Caddesi' nin kesiştiği köşede konumlu olup, yaklaşık olarak üçgen formundadır. Oldukça merkezi bir konumda olup, Ankara'nın ilk AVM' si olarak nirengi niteliği taşımaktadır.

Etrafında eski Cumhurbaşkanlığı Köşkü, Botanik Parkı, Vali Konağı, İngiltere Büyükelçiliği, Hindistan Büyükelçiliği, Başbakanlık Konutu vb. yapılar bulunmaktadır.

Ulaşılabilirliği iyi bir konumda olup, toplu taşıma ve özel araçlarla ulaşım kolayca sağlanabilmektedir.





3.3 - Ulaşım Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaza ulaşım özel araçlarla ve toplu taşıma ile sağlanabilmektedir. Esenboğa Havalimanına ~25 km.'dir. Cinnah Caddesi ve Çankaya Caddesi kesişiminde köşe konumudur. Söz konusu gayrimenkul Çetin Emeç Bulvarı'na ~2,00 km., Kızılay'a ~4 km., Ulus'a ~6 km., Seğmenler Parkı'na ~750 m. uzaklıkta bulunmaktadır. Taşınmaza özel ve toplu taşıma araçları ile ulaşmak mümkündür.

3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

13583 ada 2 parseli; 6.730,00 m² yüzölçümlü olup 1/1 hisseli mülkiyete sahiptir. Halihazırda kule kısmı korunmak suretiyle eski kısa katlı kütlelerin yıkımı gerçekleşmiş olup yeni projesine göre inşaat çalışmalarının devam ettiği görülmüştür.



4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - Ankara İli

Ankara, Türkiye'nin başkenti olan ildir. Coğrafi olarak Türkiye'nin merkezine yakın bir konumda bulunur ve Batı Karadeniz Bölgesi'nde kalan kuzey kesimleri hariç, büyük bölümü İç Anadolu Bölgesi'nde yer alır. Yüzölçümü olarak ülkenin üçüncü büyük ilidir. Yüzölçümü 30.715 km² olan Ankara'nın ortalama olarak deniz seviyesinden yüksekliği 890 m.'dir. Bolu, Çankırı, Kırıkkale, Kırşehir, Aksaray, Konya, Eskişehir illeri ile çevrilidir.

Ankara'nın başkent ilan edilmesinin ardından şehir hızla gelişmiş ve buna paralel olarak il de günümüzde Türkiye'nin ikinci en kalabalık ili olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında ekonomisi tarım ve hayvancılığa dayanan ilin topraklarının yarısı hâlâ tarım amaçlı kullanılmaktadır. Ancak, ekonomik etkinlik büyük oranda ticaret ve sanayiye dayalıdır, tarım ve hayvancılığın ağırlığı ise giderek azalmaktadır. Ankara ve civarındaki gerek kamu sektörü gerek özel sektör yatırımları, başka illerden büyük bir nüfus göçünü teşvik etmiştir. Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze, nüfusu ülke nüfusunun iki katı hızda artmıştır. Nüfusun yaklaşık dörtte üçü hizmet sektörü olarak tanımlanabilecek memuriyet, ulaşım-haberleşme ve ticaret benzeri işlerde, dörtte biri sanayide, %2'si ise tarım alanında çalışır. Sanayi, özellikle tekstil, gıda ve inşaat sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Günümüzde ise en çok savunma, metal ve motor sektörlerinde yatırım yapılmaktadır. Türkiye'nin en çok sayıda üniversiteye sahip ili olan Ankara'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katıdır. Bu eğitilmiş nüfus, teknoloji ağırlıklı yatırımların gereksinim duyduğu iş gücünü oluşturur. İlin ulaşım altyapısı başkent eksenlidir; buradan otoyollar, demiryolu ve hava yoluyla Türkiye'nin diğer şehirlerine ulaşılır.

Ankara'nın Altındağ, Ayaş, Bala, Beypazarı, Çamlıdere, Çankaya, Çubuk, Elmadağ, Gündül, Haymana, Kalecik, Kızılcahamam, Nallıhan, Polatlı, Şereflikoçhisar, Yenimahalle, Gölbaşı, Keçiören, Mamak, Sincan, Kazan, Akyurt, Etimesgut, Evren ve Pursaklar olmak üzere 25 ilçesi bulunmaktadır.

Ankara'nın 2014 yılı itibarıyla toplam nüfusu 5.270.575 dir. İç Anadolu'da bulunan ve nüfusları azalmakta olan Çorum ve Yozgat, Ankara'ya en fazla net göç veren illerdir. İl nüfusunun %96.7'si il ve ilçe merkezlerinde, geriye kalanı köy veya beldelerde yaşar. Ayrıca 15.608.868 kişilik İç Anadolu nüfusunun yaklaşık yarısı Ankara ilinde, il nüfusunun ise %85'i merkezde yaşar.



Harita 1 - Ankara'nın Konumu



Ankara, ülke genelinde illerin ekonomik faaliyet konularındaki ağırlığı itibariyle sanayi ağırlıklı iller arasında yer almaktadır.

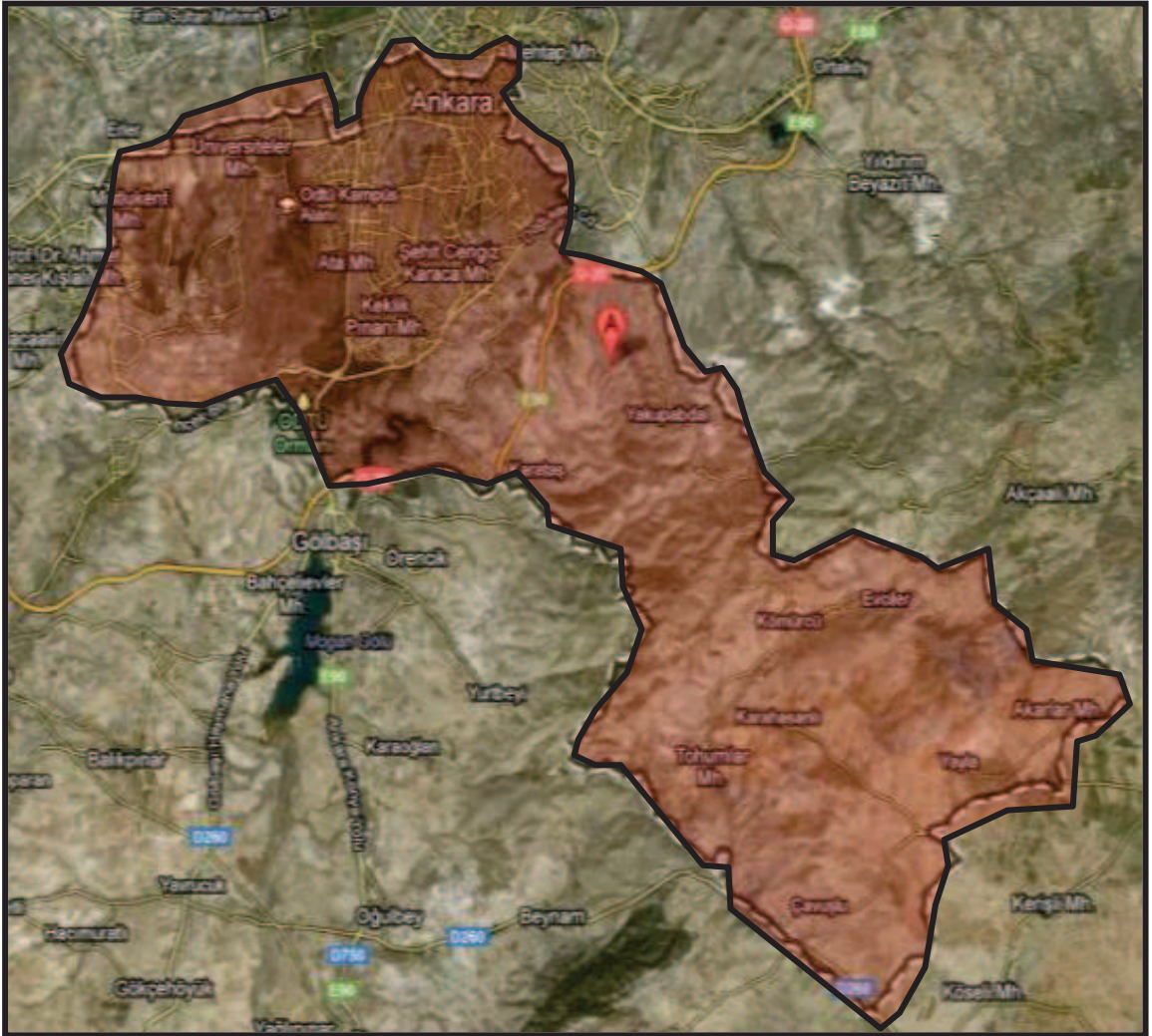
Ankara ili sınırları içinde makarna, un, bitkisel yağ, süt ürünleri, şeker, şarap, bira gibi besin sanayine ait kuruluşlarla çimento, traktör, tarım aleti ve makineleri, motor, boya, tuğla-kiremit ve orman ürünleri, mobilya, madeni eşya, dokuma üreten sanayi kuruluşları vardır.

4.1.2 - Çankaya İlçesi

İç Anadolu Bölgesi'nde Ankara İline bağlı bir ilçe olan Çankaya, doğusunda Mamak, kuzeyinde Altındağ, batısında Yenimahalle, güneyinde Gölbaşı ile çevrilidir. İl merkezine 9 km. uzaklıktaki Çankaya'nın yüzölçümü 307 km², dir. Cumhuriyet öncesinde küçük bir köy niteliğinde olan Çankaya, Ankara'nın başkent olmasından, Atatürk'ün konutunun burada yer almasından sonra önem kazanmıştır. Bundan sonra da Çankaya, bir yandan kentle bütünleşmiş, diğer yandan da Ankara'nın lüks bir semt durumuna gelmiştir. Devlet ve hükümet yönetimini sağlayan tüm kuruluşlar Çankaya'da toplanmıştır. Ülkenin en önemli kamusal karar organlarını, üniversitelerini, çeşitli ülkelerin büyükelçiliklerini, iş alanlarını, ticaret merkezlerini, bankaları, büyük otelleri, kültür ve sanat kuruluşlarını, restoranları, eğlence ve dinlenme yerlerini barındıran bir yerleşim alanıdır.

Bu yerleşimin içerisinde Müze Köşk, Çankaya Köşkü (Pembe Köşk), Camlı Köşk, Yeni Hizmet Binası, Yeni Genel Sekreterlik ve Devlet Denetleme Kurulu Binası, Başyaverlik Binası, İdari ve Mali İşler ve Koruma Müdürlüğü binaları, Basın Toplantı Salonu, Resepsiyon Salonları, İtfaiye Binası, Sosyal Tesisler, Garaj, Sera, Halı Saha ve Tenis Kortu ile lojmanlar bulunmaktadır.

Ankara'nın önemli ilçelerinden olan Çankaya'da Atatürk Orman Çiftliği, Anıtkabir Atatürk Müzesi, Atatürk Anıtı (Zafer Anıtı-Sıhhiye), MTA Genel Müdürlüğü Tabiat Tarihi Müzesi, Güvenlik Anıtı , Etnografya Atatürk Anıtı ODTÜ Arkeoloji Müzesi, Devlet Resim ve Heykel Sergi Salonu, Anıt Park, Botanik Bahçesi, Abdi İpekçi Parkı, Güven Park, Kurtuluş Parkı, Kuşulu Park, Milli Egemenlik Parkı, Ahmet Arif Parkı, Hitit Anıtı, Atakule ve TBMM bulunmaktadır. TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2015 verilerine göre ilçe nüfusu 922.536 kişidir.



4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Ülkemizdeki gayrimenkul sektörü, kriz dönemlerinde talebin hızlı düşüş yaşadığı, büyüme dönemlerinde ise uzun vadede ve yavaş arttığı sektör niteliğindedir. Bu nedenle ekonomideki kısa vadeli olumlu gelişmeler sektörün büyümesinde hızlı bir hareketlenme yaratamamaktadır.

Ancak, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren; ekonomik göstergelerde gözlenen olumlu gelişme, düşen enflasyon oranı, istikrarı sağlanan ekonomi ve düşük gayrimenkul fiyatları ile deprem düşüncesinin olumsuzluğuna rağmen (özellikle İstanbul'da) gayrimenkul sektöründe ciddi oranda hareketlenme görülmüştür. 2005 yılında gündeme gelen mortgage uygulaması, düşük konut kredileri, dövizin beklenen getiriye sağlamaması gayrimenkul sektörünün, özellikle de konut sektörünün beklenmeyen bir yükselişine neden olmuş ve bu sektör yatırım araçlarında ilk sıraya oturmuştur.

2006 yılı ilk aylarında doruk noktasına ulaşan sektör, Mayıs ayı ortalarında başlayan faiz oranlarındaki artış, dövizlerin yükselişi nedeni ile bu özelliğini yitirmiş, genel bir bekleme süreci oluşmasından dolayı düşüş yönünde eğilim göstermeye başlamıştır. Yıl sonuna doğru alım-satım işlemlerinin ciddi oranda azaldığı piyasada, talebin fazla olduğu dönemlerde çok yükselen taşınmaz değerleri reel değerlere doğru düşmüştür.

2007 yılında ise korunaklı sitelerde ve yeni yapılan yapılarda taşınmaz değerlerinde yükseliş gözlemlenmektedir. Ancak genel olarak, 2006 yılının ilk aylarında gözlenen artış hızına göre, 2007 yılındaki artış hızı daha yavaştır.

Yeni yapılaşma trendlerinde genellikle toplu yapılara (site, alış veriş merkezi, kompleksler, vb) eğilim görülmektedir.

2008 yılında, küresel bağlamda süren ekonomik krizin etkilerinin gayrimenkul sektöründe de hissedildiği, gayrimenkul alım-satımlarında yavaşlama görüldüğü gözlemlenmiştir.

2009 yılında başlayan daralma ile ekonomi kötü bir dönemden geçmiş olsa da bu dönem içerisinde özellikle gayrimenkul projelerinin iskontolu imkanlar sunması nedeniyle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. 2010 yılında, durağan olan gayrimenkul piyasası dünya genelinde ekonomideki iyiyeye gidüş ile birlikte az da olsa yükselen bir ivme kazanmıştır.

2011 yılının ilk yarısında genel olarak dengeli bir piyasanın oluştuğu gözlemlenmiş olup, ikinci yarısında ise global olarak dünyayı etkileyen ekonomik gelişmelerin Türkiye'deki taşınmaz değerlerine ve arz/talep oranına da olumsuz olarak etki ettiği görülmüştür.

2012 yılında global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşulların etkilerini sürdüreceği, bu etkilere bağlı olarak da Türkiye'deki taşınmazlara olan talebin durağan seyrettiği, ancak son çeyrekte hareketlilik yaşandığı görülmüştür.

2013 yılı sonuna doğru açıklanan İnşaat büyüme rakamları pozitif iç talepteki canlanmayla birlikte yılın ilk çeyreğini yüzde 2.9 büyümeyle kapatan Türkiye ekonomisi, 2'nci çeyrekte ise 4.4 büyüme kaydetmiştir. İnşaat sektöründeki büyüme ise yılın ilk çeyreğinde yüzde 5.9 olarak gerçekleşirken, 2'nci çeyrekte bu rakam 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Sektördeki 3'ncü çeyrek büyüme rakamı ise 8.7 olarak açıklanmıştır.

2014 yılında yerel ve cumhurbaşkanlığı seçimlerine kadar durağan bir hal seyreden konut sektörü seçim sonrasında hareketlenmiş olmasına karşın, 2014 yılının son çeyreğinde Ortadoğu' da yaşanan terör eylemlerinin artması ve Türkiye' nin güney sınırında yaşanan olumsuzluklar nedeniyle konut alım satımlarının olumsuz etkilendiği görülmüştür.

Özellikle 2015 yılının mart ayında yaşanan küresel ekonomideki hızlı değişim ve haziran ayında yapılan genel seçimlerin sonucunda doların gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanması, ülkemiz ekonomisindeki dengeleri de etkilediği görülmüştür. Konut fiyatlarındaki değişimler için özellikle maliyetlerdeki artışın, konut fiyatlarına yansımada olduğunu göstermiştir.

2015 yılının geneline bakıldığında ise beklentilerde terör eylemlerinin küresel bir savaşa dönmesinin engellemesi, genel seçim sonucuna bağlı olarak gerçekleşecek siyasi gelişmelerin olumlu yönde olması ile bu yılın ilk altı ayında görülen ekonomideki durgunluğun, dördüncü çeyrek itibariyle hareketlenme yönünde olduğu görülmüştür. Hareketliliğin belirgin olarak konut sektöründe olduğu gözlemlenmiştir. Bu durumun da özellikle proje bazlı satışlarda uygulanan kampanyalar, yine 2015 yılı ve öncesinde başlayan Kentsel Dönüşüm projelerinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

2016 yılının ilk üç çeyreğinde bölgemizde yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler, son çeyrekte ise hükümetin almış olduğu ekonomik tedbirler, Kentsel dönüşüm yasasındaki yönetmelik değişikliği ile bu yılda ve gelecek yılın ilk çeyreğinde de kampanyalı konut projelerine ve kentsel dönüşüm projelerine talebin olacağı öngörülmektedir.

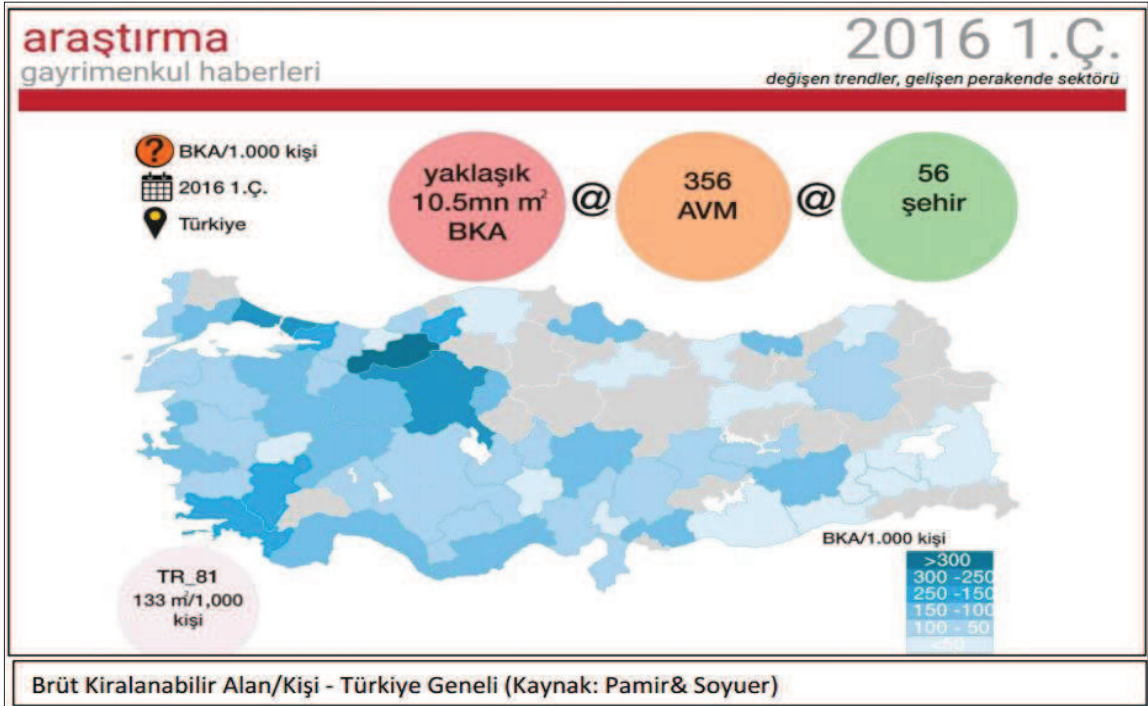
4.1.4 - AVM' lerin İrdelenmesi

AVM kompleks bir yapı olup, bütün olarak ele alınan ve sürekliliği bütüne bağlı olan işletmelerdir. AVM' ler günümüzde sosyal, ekonomik, yönetsel ve mekansal boyutlara sahiptirler. Bahsi geçen bu dört unsurun iyi değerlendirilmesi ve yönetilmesi başarılı bir AVM konseptini oluşturmaktadır. Doğru bir AVM yatırımının yapılmasını fizibil bir etüt, mağaza-mix'i, lokasyon, marketing PR, doğru kiralama ve ardından açıldıktan sonraki doğru yönetim stratejileri oluşturmaktadır.

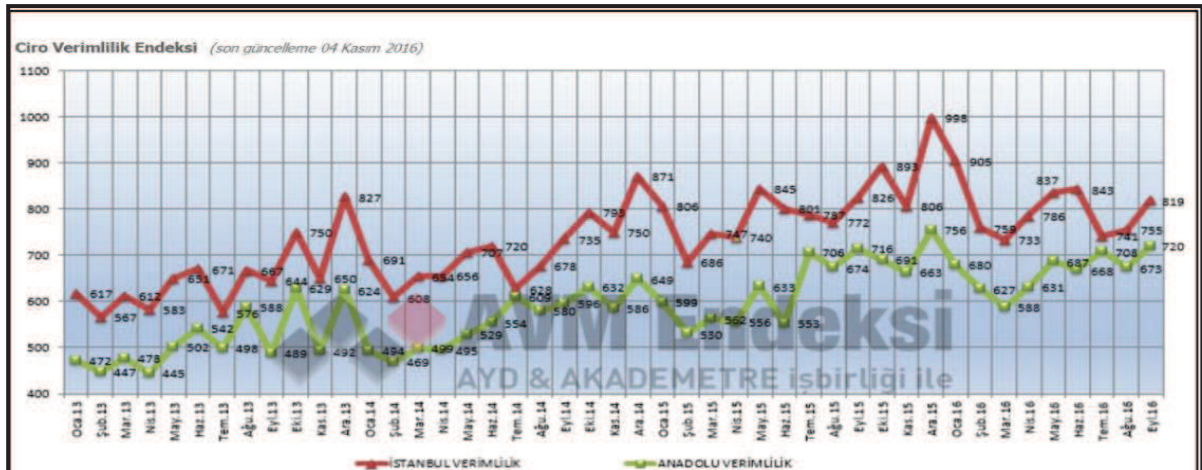
Başarılı bir AVM için bulunduğu lokasyonun artı ve eksilerinin değerlendirilmesi ve eksilerin artıya dönüştürülebilmesi, markalaştırmanın sağlanabilmesi gerekmektedir. Ayrıca iyi bir AVM yönetiminde 'müşteri odaklı " olunması önemli bir husustur. AVM yer seçimiyle birlikte, konsepti, hedef kitlesi, marka ve imaj çalışmaları bir AVM'nin sürdürülebilirliği için temel unsurlardır.

2015 Mayıs ayı itibariyle Türkiye genelinde 349 adet AVM ve 10.100.556 m² kiralanabilir AVM alanı bulunduğu bilgisi medyadan edinilmiştir. Galleria' nın açılışını daha sonraki yıllarda İstanbul' da açılan Nova Baran (1990), Atrium (1992), Capitol (1993), Carrefour (1993), ve Ankara' da açılan Atakule (1988) ile Karum (1993) izlemiştir. Galleria' nın açılışından sonra bir anda çoğalan alışveriş merkezlerine bir yenisini olan Akmerkez (1993) eklenmiştir. İlerleyen yıllarda, 2014 yılında 338 olan AVM sayısı, 2015 sonunda 361'e ulaşmıştır. Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu' nun açıklamasına göre 2016-2017 yıllarında ise 44 yeni AVM daha açılması beklenmektedir

Pamir & Soyuer Gayrimenkul Haberleri 2016 yılı 1. Çeyreği raporunda; Türkiye genelinde AVM arzı, 1 yeni AVM açılışı ile 356 merkezde 10,5 milyon m² 'ye ulaştığı belirtilmiştir. Açıklanan 2015 nüfus verileri doğrultusunda yapılan güncelleme sonucu 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan oranlarında değişiklikler meydana gelmiştir ve Bolu 301 m²/1.000 kişi ile lider duruma yükselmiştir. Onu sırasıyla, 286 m²/1.000 ve 269 m²/1.000 değerleri ile Ankara ve İstanbul takip etmektedir. İstanbul'da toplam arz değişmezken, Ankara'da 299m²/1.000 kişiye ulaşmıştır. Türkiye genelinde 1.000 kişi başına düşen AVM arzı ise 136m²/1.000 kişi olarak kaydedilmiştir.

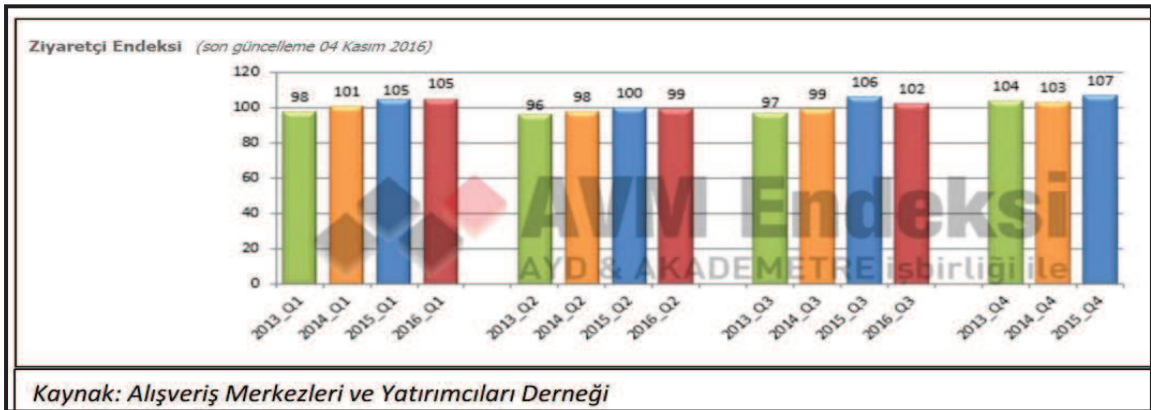


Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi' nin Eylül ayı sonuçlarına göre AVM' lerdeki kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar Eylül 2016 döneminde İstanbul' da 819 TL, Anadolu'da 720 TL olarak gerçekleşmiştir. Türkiye geneli metre kare verimliliği Eylül 2016' da 760 TL' ye ulaşmıştır. Çeyrek bazlı m² başına düşen cirolarda 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında yüzde 4' lük bir düşüş yaşanmıştır. 2016 yılı 3.çeyrekte metre kare verimliliği 729 TL şeklinde gerçekleşmiştir



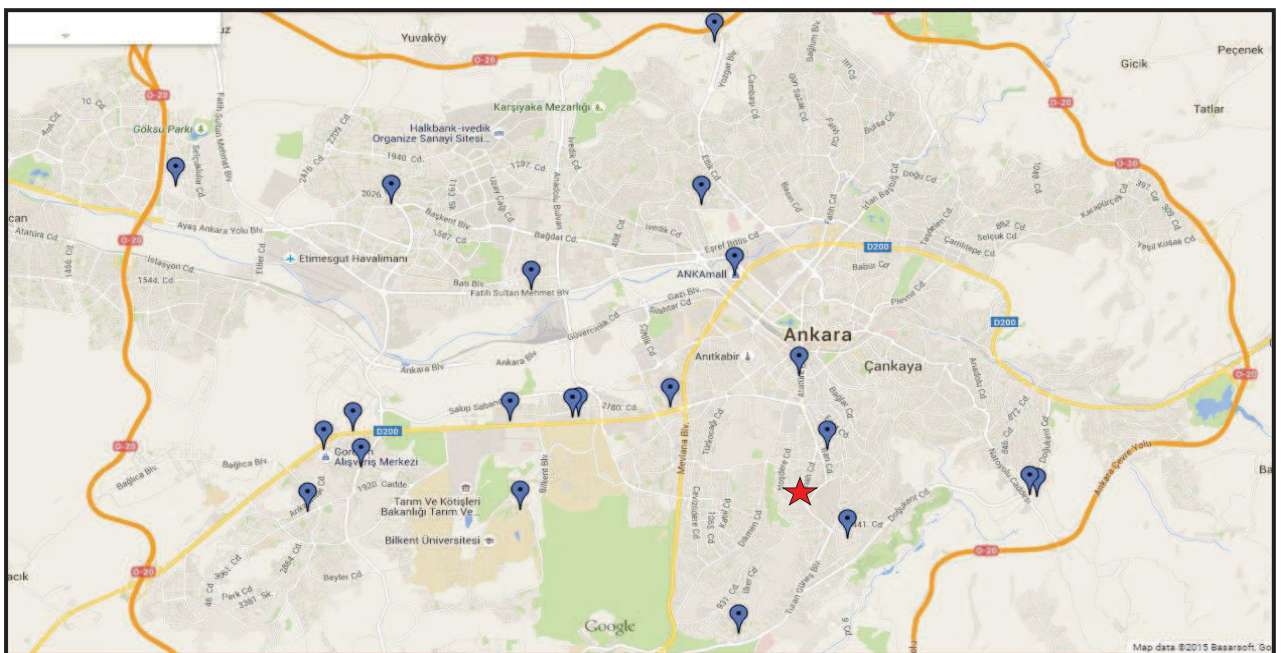
Eylül ayında en yüksek alışveriş merkezlerindeki diğer alanlar kategorisinde gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında 2016 Eylül döneminde kategoriler bazında endeks yüzde 8'lik bir artış gösterdi. En yüksek ciro artışı ise AVM'lerdeki diğer olarak adlandırılan yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi alanlar kategorisinde yüzde 23'lük artışla yaşandı. Geçtiğimiz yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında Eylül 2016'da hipermarket kategorisi yüzde 16, giyim kategorisi yüzde 12, yiyecek kategorisi ciroları yüzde 2, ayakkabı-çanta kategorisi yüzde 0,5 artış kaydederken teknoloji kategori ciroları yüzde 21 oranında düşüş göstermiştir.

Eylül 2016 verileri bir önceki dönemin aynı ayı ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde yüzde 4,7'lik azalma yaşanmıştır. Ziyaret sayısı endeksi üçüncü çeyrek bazında da geçtiğimiz yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında yüzde 3,8 oranında düşüş göstermiştir.



Yine yapılan araştırmalar sonucu edinilen bilgilere göre 2015 yılında Türkiye genelinde AVM kira ortalama bedeli 29,03.-USD/m²'dir. Ancak Ankara ortalamasına bakıldığında bu oran 21,77.-USD/m² olarak belirtilmiştir. Genel ortalamayı yükselten verinin İstanbul olduğu belirtilmiştir. İstanbul ortalamada aylık bazda 41,67 USD/m² ' dir.

Ankara'da Başlıca AVM'lerin Konum Haritası



4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı/kısıtlayıcı herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Çankaya Belediyesi İmar Müdürlüğü, Çankaya Tapu Sicil Müdürlüğü, Ankara Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Merkezi bir konumda yer almaktadır.
- * Toplu taşıma ve özel araçlarla ulaşım imkanları rahattır.
- * Ankara'nın ilk AVM olması ve konumu nedeniyle tercih edilirliliğinin yüksek olacağı düşünülmektedir.
- * Anıtsal yapı niteliğindedir.
- * Ruhsat izni alınarak inşa çalışmalarına başlanılmıştır.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * Bölgedeki AVM ' lerde kiralamalarda USD ve/veya EURO para biriminin kullanıldığı görülmüştür. Bu para birimlerinde, gerek ülke, gerekse dünya ekonomisine bağlı olarak yaşanan değişikliklerin, taşınmazların değerlerine, kiralanma kaabiliyetlerine -oluşacak değişime göre- yansiyabileceği öngörülmektedir.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibari ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlemesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlemesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltilir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşaatı aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme konusu projeye ilişkin yapılmış olan değerlendirme çalışmasında;
 -Projenin mevcut durum değerinin ve tamamlanması durumunda bugünkü değerinin tespitinde Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı yöntemi,
 - Emsal Karşılaştırma Yöntemi, arsa değerinin tespitinde ve Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama birim m² kira değerlerinin takdir edilmesinde kullanılmıştır.

6.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı

Satılık Arsa Emsalleri

1- ERKA İNŞAAT

Tel 0 312 339 10 00

Çukurambar Mahallesi'nde cadde üzerinde olduğu beyan edilen Emsal=1.75, h(max)=22 m. Konut imarlıdır. 2006 m² arsa için 9.800.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir. Konum ve imar koşulları olarak taşınmaza göre dezavantajlıdır.

SATILIK	2006 .-M ²	9.800.000 .-TL	4.885	.-TL/M ²
----------------	-----------------------	----------------	-------	---------------------

2- WESTLINE GAYRİMENKUL

Tel 0 532 645 19 46

Söğütözü'nde Eskişehir Yoluna 2. parsel konumunda olduğu belirtilen 25.000 m² arsa için 190.000.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir. Emsal=2.00, konut+ticaret imarlı olduğu beyan edilmiştir.

SATILIK	25000 .-M ²	190.000.000 .-TL	7.600	.-TL/M ²
----------------	------------------------	------------------	-------	---------------------

3- REALITY WORLD

Tel 0 312 440 35 55

Gaziosmanpaşa Mahallesi'nde Nenehatun Caddesi üzerinde yer aldığı belirtilen 630 m² arsadır. 2bodrum+zemin+3 kat inşaat izni olduğu belirtilen ticari arsa olarak beyan edilmiştir. Emsal taşınmaz için 5.500.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	630 .-M ²	5.500.000 .-TL	8.730	.-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	-------	---------------------

4- AB+ GAYRİMENKUL

Tel 0 312 426 31 36

Atakule AVM karşısında Hoşdere caddesi üzerinde arkalı önlü 2 adet parsel olarak pazarlanmaktadır. Toplam 429 m² alanlı (ön parsel 185 m², arka parsel 244 m²), 2 bodrum, zemin, 4 kat imarlı olarak beyan edilmiştir. Ticari imarlıdır. Üzerinde mevcutta dükkanlar bulunmaktadır. İki adet parsel için 3.000.000.-TL istenilmektedir. Uzun süredir satılıktır.

SATILIK	429 .-M ²	3.000.000 .-TL	6.993	.-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	-------	---------------------

5- ANTAÇ EMLAK

Tel 0 312 479 03 05

Belediyeden 330 m² satın alması ile Turan Güneş Bulvarına cepheli 2680 m² ticaret imarlı arsadır. Arsa için 10.500.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	2680	.-M ²	10.500.000	.-TL	3.918	.-TL/M ²
----------------	------	------------------	------------	------	-------	---------------------

Medyadan Elde Edilen Veriler

Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından toplam alanı 238.352,61 m² büyüklüğündeki 8 adet arsasını 698.353.147,30.-TL bedel ile kapalı zarf usulu 08.10.2015 tarihinde ihaleye sunmuştur. İhaleye konu parsellerin bilgileri aşağıdaki gibidir. Parseller Çankaya ilçesi Dikmen mahallesinde bulunup, tamamı H(max) serbest imar koşullarında ve tam mülkiyete sahiptir. İhale sonucuna ulaşılamamıştır.

Ada/Parsel	Fonksiyon	Alanı (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kullanılan Emsal	Muhammen Bedel (TL)	Birim Değer (TL/m ²)
29255/3	Konut	5.934,00	17.978,00	3,03	17.386.620,00	2.930
29266/1	Konut	15.512,00	46.948,00	3,03	45.450.160,00	2.930
29267/1	Konut	57.346,00	174.467,00	3,04	168.023.780,00	2.930
29356/2	Konut	34.625,00	93.259,25	2,69	101.451.250,00	2.930
29272/1	Konut	26.514,00	80.260,00	3,03	77.686.020,00	2.930
29275/3	Konut	49.905,00	151.107,92	3,03	146.221.650,00	2.930
29274/2	Bölgesel Ticaret	6.312,00	12.624,00	2,00	18.494.160,00	2.930
29410/1	Konut	42.204,61	127.814,74	3,03	123.659.507,30	2.930

Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından Yenimahalle ilçesinde Ergazi Mevkiinde 64367 ada 1 parsel 08.10.2015 tarihinde ihaleye sunmuştur. İhaleye konu parsel Emsal=2.00 ticaret+konut imarlı, 43.770 m² alanlı olup muhammen bedel 65.655.000.-TL olarak belirlenmiştir. (1.500.-TL/m²)

Toplu Konut İdaresi'nin Ankara Çankaya'da Eskişehir Yolu Üzerinde, satışa çıkardığı 40.628 metrekarelik arazinin arsa satış karşılığı gelir paylaşımı için düzenlenen ihalede; 'merkezi iş alanı' imarlı arazi için arsa satış karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 997.500.000 TL+KDV satış toplam gelirinden (ASKSTG) yüklenici tarafından TOKİ'ye (arsa sahibine) teklif edilen. %25,1 satış payı gelir oranın (ASKŞPTG) karşılığı 397.000.000.-TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)+KDV" bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir.(Geliştirilmiş arsa birim değeri 9.771 TL/m²)

TOKİ Çukurambar Mahallesi'ndeki, 29101 ada 18 parsel ve 29102 ada 5 parseldeki 57.788 m² 'lik konut+ticaret imarlı arsasını arsa karşılığı gelir paylaşımı karşılığında açık arttırma yoluyla Türkerler İnşaat Tur.Maden.Enerji Üretimi Tic. ve San.A.Ş. ve Gestaş İnş.Tic.ve San.A.Ş.'ne 275.220.000.-TL bedel ile satmıştır. (4.762.-TL/m²) (2011)

Albaraka Türk- Akgül Construction kar-zarar ortaklığı Ankara Çankaya Eskişehir Yolu üzerinde Lodumu Mahallesi'nde yer alan arsayı satışa çıkardığı bilgisi edinilmiştir. Söz konusu arsa 28293 ada, 1 parsel kayıtlı taşınmaz olup, arsanın toplam alanı 24.889 m²'dir. Üzerinde herhangi bir taşınmaz bulunmayan arsanın ihalesinin 3 Haziran 2015 tarihinde gerçekleşeceği bilgisi edinilmiştir.130.000.000.-TL satış bedeli bulunmaktadır. (5.223.-TL/m²) Arsanın etrafında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Ankara Müdürlüğü, Danıştay Hizmet Binası, TOBB, Üniversiteler Mahallesi, Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı yer almaktadır.

Ankara Büyükşehir Belediyesi'nin 20.10.2016 tarihli ihalesindeki Çankaya ilçesi Dikmen Mahallesi'nde yer alan taşınmazların ada/parsel ve muhammen bedel bilgileri aşağıdaki gibidir.

Ada/Parsel	Fonksiyon	Alanı (m ²)	Kullanılan Emsal	Muhammen Bedel (TL)	Birim Değer (TL/m ²)
29211/2	Konut	93.526,00	2,00	233.815.000,00	2.500
29211/3	Konut	87.397,00	2,00	218.492.500,00	2.500
29209/3	Konut	44.609,03	2,00	113.959.576,50	2.555

Ticari Emsaller

1- COLDWELL BANKER PREMIER

Tel 0 312 473 96 96

Botanik Park karşısında Çankaya Caddesi üzerinde yer alan tek kattan oluşan 220 m² dükkan için 12.000.-TL kira bedeli istenildiği bilgisi edinilmiştir.

KİRALIK	220 .-M ²	12.000 .-TL	55 .-TL/M ²
---------	----------------------	-------------	------------------------

2- REMAX DOĞAL GAYRİMENKUL

Tel 0312 447 71 10

Cinnah Caddesi üzerinde bodrum+giriş kattan oluşan 500 m² dükkan için 10.000.-TL aylık kira bedeli istenildiği bilgisi edinilmiştir.

KİRALIK	500 .-M ²	10.000 .-TL	20 .-TL/M ²
---------	----------------------	-------------	------------------------

3- COLDWELL BANKER BAŞKENT

Tel 0 312 436 01 00

Çankaya Caddesi'ne 6 m. Cephesi bulunduğu beyan edilen 200 m² dükkan için 10.000.-TL aylık kira bedeli istenildiği bilgisi edinilmiştir.

KİRALIK	200 .-M ²	10.000 .-TL	50 .-TL/M ²
---------	----------------------	-------------	------------------------

* Medyadan

AVM' ler konumuna, hitap ettiği kitleye, mimari özelliklerine vb. göre farklılık göstermektedir. Ankara'da çok sayıda AVM bulunmakta olup, ulaşılabilen bilgilere göre 15.-Euro/m²-95.-Euro/m² aralığında geniş bir yelpazeye sahip olduğu görülmüştür. Birim değer aralıklarında büyük ölçekli mağazaların birim değerleri düşük, kioks/stand birimleri ise maksimum birim değere sahiptir. Depo birim m² fiyatları 5-10.-Euro/m² civarındadır.

6.1.2 - Arsa Emsallerin Değerlendirilmesi ve Parselin Değeri

Bölgeden elde edilen emsallerin değerlemesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak analizi yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Bu tablonun öncelikli amacı değerlendirme sırasında bölgeden edinilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırmaktır. Bu analizde emsal taşınmaz "iyi/küçük" olarak belirtilmişken (-) düzeltme, "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmaktadır. Emsallerin her birinin taşınmazlara göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzenlenmiş olan karşılaştırma tablosundaki oranların karşılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Örneğin, emsal taşınmazın alanı değerlendirilmesi yapılan taşınmazın alanından daha büyük ise alana ilişkin yapılacak düzeltme (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de yine alan özellikleri karşılaştırılmış ve mesleki deneyimler, şirketimizdeki diğer veriler, sektör araştırmaları ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm unsurlar dikkate alınarak düzeltme oranı takdirinde bulunmaktadır.

		ORAN ARALIĞI
ÇOK KÖTÜ	ÇOK BÜYÜK	20% üzeri
KÖTÜ	BÜYÜK	11% - 20%
ORTA KÖTÜ	ORTA BÜYÜK	1% - 10%
BENZER	BENZER	0%
ORTA İYİ	ORTA KÜÇÜK	-10% - (-1%)
İYİ	KÜÇÜK	-20% - (-11%)
ÇOK İYİ	ÇOK KÜÇÜK	-20% üzeri

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 5
SATIŞ FİYATI		9.800.000	190.000.000	10.500.000
SATIŞ TARİHİ		SATILIK	SATILIK	SATILIK
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN*	6.730,00m ²	2.006	25.000	2.680
BİRİM M ² DEĞERİ		4.885	7.600	3.918
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÜÇÜK -10%	ORTA BÜYÜK 10%	ORTA KÜÇÜK -10%
İMAR KOŞULLARI		E: 1,75	E: 2,00	
YAPILAŞMA KOŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME	E:3.50	ÇOK KÖTÜ 35%	ÇOK KÖTÜ 30%	ÇOK KÖTÜ 35%
FONKSİYON		Konut	Konut+Ticaret	Ticaret
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME	Kule-Döner Restaurant Ticaret ve Ticari Rekrasyon Alanı	ÇOK KÖTÜ 30%	KÖTÜ 20%	ORTA KÖTÜ 15%
MANZARA		KÖTÜ	KÖTÜ	ÇOK KÖTÜ
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		20%	20%	30%
KONUM		ÇOK KÖTÜ	ÇOK KÖTÜ	ÇOK KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		35%	35%	35%
DİĞER BİLGİLER		proje-ruhsat yok	proje-ruhsat yok	proje-ruhsat yok
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME	ruhsatlandırılmış parsel olması	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-5%	-5%	-5%
TOPLAM DÜZELTME		125%	130%	120%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	12.400	10.992	17.480	8.619

Yukarıdaki karşılaştırma tablosunda değerlendirilen projenin arsa alanına en yakın olan 3 adet emsalden yararlanılmıştır. Diğer emsallerde belirtilen parsellerin alınan şifahi bilgilere göre imar koşulları ve alan bilgileri belirtilmiştir. Diğer emsallerde belirtilen taşınmazların alınan bilgilere göre yüzölçümleri değerlendirilen projenin arsasından daha küçüktür.

Değerleme konusu taşınmaz oldukça merkezi bir konumda olup, ayrıca önemli bir nirengi noktasıdır. Anıtsal bir yapı niteliğinde olan kule kısmı arsa üzerinde korunmaktadır. İki caddenin kesişiminde olması, yapılaşma koşulları incelendiğinde arsanın birim m² değerinin 12.400.- TL/m² olacağı öngörülmüştür.

PARSELİN DEĞER TABLOSU (1/1 HİSSESİ'NİN)				
Ada No	Parsel No	Alanı (m ²)	Birim m ² Değeri	Parselin Değeri (.-TL)
13583	2	6.730,00	12.400	83.452.000,00
PARSELİN DEĞERİ (.-TL)			83.452.000,00	
PARSELİN YUVARLATILMIŞ DEĞERİ (.-TL)			83.452.000,00	
PARSELİN DEĞER (.-USD)			23.578.673,75	

6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılacak emsaller araştırılmıştır. Taşınmazın çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda arsa birim değerinin, değerlendirme konusu parsel için 12.400.-TL/M² olabileceği kabul edilmiştir.

13583 ada 2 parsel için 13.11.2015 tarihinde alınan ilave ruhsata göre parsel üzerinde toplam 48.679 m² inşaat alanı proje geliştirilecektir. Yapı ruhsatına göre yapı sınıfı VA' dır.

2016 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosuna göre VA yapı sınıfına ait birim maliyet 1.320.-TL/m²'dir.

2016 Emlak Vergisi Genel Tebliği'ne göre Ticarethane ve İşyeleri' nin azami birim m² değeri 1.472,08.-TL/m²'dir.

Bu yapı birim maliyetleri ilgili kurumlar tarafından genel olarak hazırlanıp ilan edilen değerlerdir. Görüldüğü üzere resmi olarak yayınlanan iki belgede de birim m² maliyetleri arasında farklılık bulunmaktadır. Yapı birim maliyetleri yapılacak inşaatlar için genel ve yaklaşık olarak belirlenen rakamlar olup, bu birim değerler dikkate alındığında iki farklı bölgede, farklı özelliklerdeki ancak aynı yapı sınıfındaki iki yapının bina maliyetleri aynı çıkabilmektedir. Oysaki inşaatın yapılacağı bölge, kat yüksekliği, kat adedi, dış duvar tipi, bodrum katın olup olmaması gibi daha birçok değişkenler bina maliyetini önemli derecede etkileyebilmektedir. Özel piyasa şartlarında özel pozlarla yeni birim fiyatlar düzenlenebilmektedir. Yapıların özelliklerine, kullanılan malzemelerin kalitesine göre birim m² maliyetlerinde değişiklikler olabilmektedir. Projenin lüks bir proje olacağı öngörülmüş ve birim maliyetler 1.500.-TL/m² olarak öngörülmüştür.

13583 ada 2 parselde inşaa faaliyetler başlamış olup, Atakule GYO A.Ş.'den 08.12.2016 tarihli alınan bilgiye göre mevcut inşaat seviyesinin yaklaşık %25 olduğu öğrenilmiştir..

Hali hazırda kule kısmı korunmak suretiyle kısa katlı AVM kütlesi için ilave ruhsat alınmış ve inşaat çalışmalarına başlanmıştır.

Çevre düzeni, peyzaj maliyetinin yapıların toplam inşaat maliyetinin yaklaşık % 2 si olacağı varsayılmıştır.

Atakule GYO A.Ş.'den edinilen bilgiye göre gerçekleşmiş inşaat maliyeti alınmıştır.

Proje Geliştirme Maliyetinin , bölgede inşaat yapan firmalarla yapılan görüşmeler, projenin niteliği, il genelindeki diğer değişik özellikteki projeler ve mesleki tecrübeler sonucu elde edilen veriler analiz edilerek , toplam maliyetin (arsa+bina) %50'si oranında olacağı kabul edilmiştir.

Emsallerin analizi sonucu elde edilen arsa değeri üzerine projenin öngörülen toplam maliyeti ve geliştirme maliyeti de ilave edilerek, projenin toplam değerine ulaşılmıştır.

Proje İçin Öngörülen Maliyetler				
Blok Adı	Yapı Birim Maliyeti (TL)		(*) İnşaat Alanı (m ²)	Öngörülen Maliyet (TL)
AVM	1.500,00	x	48.679,00	= 73.018.500
KULE (Müktesep Alan)	1.500,00	x	3.697,19	= 5.545.785
AVM İçin Toplam Maliyet				= 78.564.285
Çevre düzeni, peyzaj (%2)				= 1.571.286
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti				= 80.135.571
Proje, Ruhsat, Mimari - Mühendislik Bedeli (%10)				= 7.856.429
Proje İçin Öngörülen Toplam Maliyet				= 87.991.999

Gerçekleşmiş Maliyet	
Proje İçin Gerçekleşmesi Öngörülen Toplam Maliyet	= 74.589.786 TL
Projenin ~İnşaat Seviyesi (%)	= 25%
Gerçekleşen İnşaat Maliyet	= 18.647.446
KULE (Müktesep Alan) Maliyet	= 5.545.785
Gerçekleşen Proje, Ruhsat, Mimari vb. Maliyet	= 7.856.429
TOPLAM GERÇEKLEŞEN MALİYET	32.049.660

(*) İnşaat Alanı olarak ruhsat alanı kabul edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değeri	
Arsa Değeri	= 83.452.000
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti	= 87.991.999
Proje Geliştirme Maliyeti	= 85.722.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değer	257.165.999
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Yuvarlatılmış Değer	257.200.000

Proje Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri	= 83.452.000
Projenin Gerçekleşen Toplam İnşaat Maliyeti	= 32.049.660
Projenin Gerçekleşen Geliştirme Maliyeti	= 21.430.500
Proje İçin Öngörülen Mevcut Durum Değeri	= 136.932.160
Proje İçin Öngörülen Toplam Yuvarlatılmış Mevcut Durum Değer	= 136.900.000

6.3 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Nakit Akışı Yöntemi)

Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir.

13583 ada 2 parsel üzerinde geliştirilmekte olan AVM projesi bulunmakta olup, bir dönem sonunda inşaatın tamamlanacağı varsayılmıştır. Kira ödemelerinin ise bu iki dönem sonunda başlayacağı kabul edilmiştir.

Projeye ait kiralanabilir alan bilgileri Atakule GYO tarafından ibraz edilmiş olup, ortalama kira birim m² değeri piyasa araştırmaları sonucunda öngörülen rakamdır.

İskonto Oranının Hesaplanması

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası devlet tahvil faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda yaklaşık 10 yıl vadeli TL cinsinden üzerindeki getirilerin ağırlıklı oranları kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile yaklaşık 10 yıl vadeli 6 aylık kupon ödemeli (11.02.2026) sabit faizli devlet tahvilinin faizi yaklaşık %10,6 (kupon dönemi faiz oranı:5,30x2) civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir.

Projenin ruhsatının alınmış olması, bölgedeki arz-talep dengesi, inşaat seviyesi vb. koşullar değerlendirilerek risk primi %3 olarak öngörülmüştür.

İndirgeme Oranı %13,60 olarak alınmıştır.

Değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilen AVM için kiralanabilir alanı 14.879 m² AVM + 1258 M² kule olmak üzere toplam 16.137 m²'dir.

İnşaatin 2017 yılı sonuna kadar tamamlanacağı ve projenin bu yıldan sonra faaliyete geçeceği varsayılmıştır.

Aylık kira metrekare değeri için yıllık artış oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Net Bugünkü Değer hesabında artık değer yöntemi kullanılmış olup Tesisin 10.yılın sonunda satılacağı kabul edilmiştir. 10 yıl süresince işletilmiş bir tesisin yenileme giderleri vb maliyetleri gibi amortisman değerleri de göz önünde bulundurularak %8,5 Kapitalizasyon oranı (Cap.Rate) ile devir bedeli hesaplanmıştır. Hesaplanan devir bedeli 10 yıl akışlarına gelir olarak kaydedilmiştir.

Mağaza kira gelirleri haricinde işletme gelirleri, kioks, atm, baz istasyonu vb. gelir kaynakları "*diğer gelirler*" başlığı altında irdelenmiş olup, mevcut binada bu gelirlerin mağaza gerlilerinin %8' i oranında olduğu görülmüş ve bu oran kabul edilmiştir.

Gider kalemlerinde yönetim giderlerinin her yıl toplam gelirlerin %3'ü oranında ve yenileme giderlerinin inşaat tamamlandıktan 3 yıl sonra yer yıl inşaat maliyetinin %1'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır.

Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

ATAKULE AVM Nakit Akışları

İLK YIL İÇİN AYLIK BİRİM MAĞAZA KİRA FİYATI (TL/AY)	110,0														
YILLIK FİYAT ARTIŞ ORANI (MAĞAZA)	5,00%														
TOPLAM MAĞAZA ADEDİ															
TOPLAM KİRALANABİLİR MAĞAZA ALANI (m ²)	16.137														
Kap. Oranı	8,50%														
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TOPLAM		
NAKİT GİRİŞLERİ (MAĞAZA)															
Doluluk Oranı		0,00%	70,00%	80,00%	80,00%	85,00%	90,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%			
Kiralanan Brüt Alan		0	11.296	12.910	12.910	13.716	14.523	15.330	15.330	15.330	15.330	15.330			
Aylık Birim Kira Fiyatı (Ortalama)		115,00	120,75	126,79	133,13	139,78	146,77	154,11	161,82	169,91	178,40	187,32			
Kiralama Gelirleri	107.174.776 TL	0 TL	16.367.759 TL	19.641.311 TL	20.623.376 TL	23.007.954 TL	25.579.432 TL	28.350.537 TL	29.768.064 TL	31.256.467 TL	32.819.290 TL	34.460.255 TL	261.874.444 TL		
Diğer Gelirler	8,00%	0	1.309.421	1.571.305	1.649.870	1.840.636	2.046.355	2.268.043	2.381.445	2.500.517	2.625.543	2.756.820	20.949.956		
AVM Toplam Gelirleri	8.573.982 TL	0 TL	1.309.421 TL	1.571.305 TL	1.649.870 TL	1.840.636 TL	2.046.355 TL	2.268.043 TL	2.381.445 TL	2.500.517 TL	2.625.543 TL	2.756.820 TL	20.949.956 TL		
													414.696.641		
NAKİT ÇIKIŞLARI															
İnşaat Maliyetleri	87.991.999 TL														
Yönetim Giderleri	3,00%	0	491.033	589.239	618.701	690.239	767.383	850.516	893.042	937.694	984.579	1.033.808			
Yenileme Fonu	1,00%					879.920	888.719	897.606	906.582	915.648	924.805	934.053			
TOPLAM	5.419.496 TL	0 TL	491.033 TL	589.239 TL	618.701 TL	1.570.159 TL	1.656.102 TL	1.748.122 TL	1.799.624 TL	1.853.342 TL	1.909.383 TL	1.967.860 TL	14.203.567 TL		
Nakit Akım		0 TL	17.677.180 TL	20.623.376 TL	21.654.545 TL	23.278.432 TL	25.969.684 TL	28.870.457 TL	30.349.884 TL	31.903.642 TL	33.535.450 TL	449.945.856 TL	683.808.506 TL		
İNDİRGE ME ORANI (Discount Rate)	13,00%	13,60%	14,00%												
Net Bugünkü Değer (NPV)	291.150.619 TL	281.434.038 TL	275.208.123 TL												

6.3.1 - Hasılat Paylaşımı Yöntemi

Nakit Akışı Yaklaşımına göre 13583 ada 2 parsel üzerindeki yapıların tamamlanması durumundaki bugünkü değerine ulaşılmıştır.

Bölgede yapılan araştırmalarda hasılat paylaşım oranına ilişkin örnekler aşağıdaki gibidir:

* Toplu Konut İdaresi'nin Ankara Çankaya'da Eskişehir Yolu Üzerinde, satışa çıkardığı 40.628 metrekarelik arazinin arsa satış karşılığı gelir paylaşımı için düzenlenen ihalede; 'merkezi iş alanı' imarlı arazi için arsa satış karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 997.500.000 TL+KDV satış toplam gelirinden (ASKSTG) yüklenici tarafından TOKİ "ye (arsa sahibine) teklif edilen. %25,1 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 397.000.000-TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" +KDV" bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir. (yıl:2011)

* 17.08.2015 tarihinde 2. oturumu tamamlanan, Emlak Konut GYO A.Ş. projelerinden "Ankara Çankaya Çayyolu Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi"nin sözleşmesi, Yüklenici "YP İnşaat A.Ş." ile 08.10.2015 tarihinde imzalanmıştır. Sözleşmeye göre Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG): 545.454.545,00 TL Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG): 180.000.000,00 TL Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı: %33'dir.

* Emlak Konut GYO A.Ş.' nin açıkladığı, Ankara Çankaya Mühye Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi İhalesi' nin 22.04.2015 tarihinde Yapılan 2.Oturumuna (Pazarlık - Açık Artırma Bölümü) katılan istekliler ve yazılı nihai mali teklifleri incelendiğinde verilen tüm tekliflerde Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranının % 40 olduğu görülmüştür.

Yukarıda bahsi geçen sözleşme alanları, koumları, nitelikleri göz önünde bulundurularak değerlendirme konusu proje için hasılat oranının yaklaşık %35 olacağı öngörülmüştür.

* Hasılat oranı üzerinden elde edilen değer geliştirilmiş arsa değeri olduğu kabul edilmiş geliştirilmiş arsa değerinin % 90 ının bugünkü arsa değeri olduğu (bölgede yapılan projelerde ortalama %10- 20 kar elde edildiği, buradan hareketle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü arsa değerinin % 10 kar edilmiş değeri olduğu tesbit ve kabul edilmiştir) ve bu kabule istinaden elde edilen veriler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Projenin Net Bugünkü Değeri	281.434.038 TL
Hasılat Payı Oranı	35%
Geliştirilmiş Arsa Değeri	98.501.913 TL
Bugünkü Arsa Değeri	88.651.722 TL
Bugünkü Arsa Birim M² Değeri	13.173 TL/m²

Raporun 6.2 bölümünde hesaplanıp belirtilen projenin gerçekleşen maliyet değerinin, hasılat paylaşımı yönteminden elde edilen arsa değerine eklenmesi ile gelir yöntemine göre projenin mevcut durumuna ilişkin değeri hesaplanmıştır.

GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİNE GÖRE PROJENİN MEVCUT DURUMA ESAS DEĞERİ

Projenin Toplam Arsa Değeri =	88.651.722	.-TL
Projenin Gerçekleşmiş Toplam Maliyeti =	32.049.660	.-TL
Projenin Gerçekleşen Geliştirme Maliyeti =	21.430.500	.-TL
Projenin Mevcut Durum Değeri =	142.131.882	.-TL
Projenin Yuvarlatılmış Mevcut Durum Değeri =	142.200.000	.-TL

6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmaz için en etkin ve verimli kullanım şeklinin ruhsat ve projesine uygun şekilde AVM inşa edilmesi olduğu düşünülmektedir.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

Değerlemeye konu olan Atakule Alışveriş Merkezi Projesinin değerlendirme tarihi itibari ile mevcut durum değeri ve tamamlanması durumunda bugünkü değeri iki farklı yöntem ile takdir edilmiş olup elde edilen değerler aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

■ Yeniden İnşa Etme Yöntemine göre;

ATAKULE AVM PROJESİNİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (-.TL)	136.900.000,00
ATAKULE AVM PROJESİNİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (-.USD)	38.679.964,96
ATAKULE AVM PROJESİNİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ (-.TL)	257.200.000,00
ATAKULE AVM PROJESİNİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ (-.USD)	72.669.736,95

■ Gelir İndirgeme Yaklaşımına göre;

ATAKULE AVM PROJESİNİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (-.TL)	142.200.000,00
ATAKULE AVM PROJESİNİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (-.USD)	40.177.436,22
ATAKULE AVM PROJESİNİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ (-.TL)	281.434.038,44
ATAKULE AVM PROJESİNİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ (-.USD)	79.516.864,48

İki değer birbirine yakın olduğu görülmektedir. Gelir İndirgeme Yönteminde belirli ekonomik koşullar içerisinde tahmini rakamlar üzerinden bugünkü değere ulaşılmaktadır. Ekonomik koşulların her an değişebileceği ihtimali gözönünde bulundurularak ve yeniden inşa etme yönteminde ise edilen verilerin daha tutarlı ve daha az yanıltıcı olduğu kanaatine varılması nedeni ile sonuç bölümüne taşınmaz için yeniden inşa etme yaklaşımı yöntemi ile elde edilen değer yazılmasının daha uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

6.5.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Ana gayrimenkul üzerinde kat irtifakı/mülkiyeti kurulmamıştır. Bu nedenle parsel üzerindeki yatırımlar ve arsa değeri dikkate alınarak değer takdir edilmiştir.

6.5.2 - Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme konusu taşınmaz için düzenlenmiş herhangi bir hasılat paylaşımı veya kat karşılığı sözleşmesi tarafımıza ibraz edilmemiş olup, değerlemede hasılat veya kat karşılığı yöntemi direkt olarak kullanılmamış olup bölgedeki genel verilere dikkate alınarak nakit akışı yönteminde varsayımsal olarak hasılat paylaşımı öngörülmüştür.

6.5.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

6.5.4 - Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Mevzuat açısından herhangi bir sakıncalı duruma rastlanmamıştır. Yapılan incelemeye göre yasal gereklilerin yerine getirildiği mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olduğu görülmüştür.

6.5.5 - Kira Değeri Analizi

Yapılan araştırmalar sonucunda bazı AVM'lerin ortalama kira birim m² değerlerine ulaşılmıştır. Ancak AVM'de yer alan dükkanlarda kullanım şekillerine, katlarına ve marka kalitesine göre dükkan aylık kira birim m² değerleri farklılık göstermektedir. Genel olarak yapılan incelemelerde benzer nitelikli AVM'lerde büyük alanlı dükkanların aylık kira birim m² değerlerinin ~10\$ ila ~45\$ civarında, tekstil amaçlı mağazaların alanlarına göre ~20\$ ila ~60\$ civarında, yeme-içme alanlarında ~60\$ ila ~80\$ civarında ve kioks alanlarında ~220\$ civarında olduğu gözlemlenmiştir. Ancak dolar kurunda yaşanan dalgalanmalar nedeni ile AVM yönetimlerinin dolar kuru sabitleme yöntemine ya da TL cinsinden kiralamaya dönmeye başladıkları bilinmektedir. Bu nedenle kira birim değerleri farklılık gösterebilmektedir. Atakule GYO' da incelenen projedeki katlardaki dükkan dağılımları incelenerek projede belirtilen kiralanabilir alanlar esas alınmış ve Projenin değerlendirme tarihi itibarı ile tamamlanıp faaliyete geçmiş olması öngörüsüne istinaden , proje bütünü için ortalama birim m² kira değeri öngörülmüştür.

Taşınmazın Kiralanabilir Alanı	Ortalama Kira Birim M ² Değeri	Aylık Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri
16.137,00 m ²	115 TL/m ²	1.856.000 TL	22.272.000 TL

6.5.6 - Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu taşınmazın Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca "proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakıncası olmadığı kanaatine varılmıştır.

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakıncası olmadığı kanaatine varılmıştır.

7 - SONUÇ

Rapor konusu taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, imar ve yapılaşma durumu, altyapı ve ulaşım olanakları, binanın ya da arsanın kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır. Bu bilgiler doğrultusunda;

Atakule AVM Projesi Toplam Mevcut Durum Değeri İçin

136.900.000 .-TL

(Yüz Otuz Altı Milyon Dokuz Yüz Bin TürkLirası)

kıymet takdir edilmiştir.

13583 ADA 2 PARSELDE YER ALAN ATAKULE AVM PROJESİ MEVCUT DURUM DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
136.900.000	38.679.965	37.032.028	161.542.000

13583 ADA 2 PARSELDE YER ALAN ATAKULE AVM PROJESİNİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
257.200.000	72.669.737	69.573.685	303.496.000

1 USD = 3,5393 .-TL 29.12.2016 Tarihli TCMB Döviz Satış Kuru)

1 EURO = 3,6968 .-TL 29.12.2016 Tarihli TCMB Döviz Satış Kuru)

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Şerife Seda YÜCEL KARAGÖZ

Lisans No: 405453

Berrin KURTULUŞ SEVER

Lisans No: 401732

- * Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.
- * Yazı ile belirtilen değere KDV (Katma Değer Vergisi) dahil değildir.
- * Vergi Kanunlarının Katma Deger Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.
- * Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.
Bu rapor, hiçbir koşulda talep eden kurum ve kişi dışında 3 şahıslara verilemez.
- * Değerleme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde raporun tamamen veya kısmen yayınlanması, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesi yasaktır.