

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



İSTANBUL ESENLER KENTSEL DÖNÜŞÜM PROJESİ

2016/0216

25.04.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 13.04.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 25.04.2016 tarihinde, 20160216 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.



YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	13.04.2016
DEĞERLEME TARİHİ	21.04.2016
RAPOR TARİHİ	25.04.2016
RAPOR NO	2016/0216
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Esenler İlçesi, Atışalanı Mahallesi 1095 Ada 16 Nolu Parsel Üzerindeki Esenler Kentsel Dönüşüm Projesi.
KOORDİNATLARI	41.056645, 28.873805
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Rapor konusu parsel Ticaret+Hizmet+Konut Alanı olarak ayrılmış olup Emsal:3,00 Hmaks: Serbest yapılaşma şartlarına sahiptir. Detaylar için Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen "İstanbul Esenler Kentsel Dönüşüm Projesi"nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 23 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Toplam Geliri	40.014.658,59	14.040.231,00
23 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	19.212.300,00	6.741.158,00
23 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	22.670.514,00	7955.566,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,85 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	10
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	13
3.4.2	Belediye İncelemesi	13
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	14
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	16
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	16
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	16
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	16
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	19
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	20
4.1.	Değer Tanımları	20
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	20
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	20
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	20
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	21
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	21
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	21
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	21

4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	22
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	22
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	22
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	22
4.3.2.	Varsayımlar	23
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	23
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	23
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	24
4.3.6.	Şerefiye	24
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	24
4.3.8.	Rapor Tarihi	24
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	25
5.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	25
5.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*).....	26
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	28
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	32
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	33
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	34
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	34
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	35
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	35
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	37
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	38

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 25.04.2016 tarihinde, 2016/0216 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Esenler İlçesi, Atışalalanı (Oruçreis) Mahallesi'ndeki 1095 ada 16 nolu parsel üzerinde yer "İstanbul Esenler Kentsel Dönüşüm Projesi"nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 23 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 25.04.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 13.04.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Esenler İlçesi, Atışalalanı (Oruçreis) Mahallesi'ndeki 1095 ada 16 nolu parsel üzerinde yer "İstanbul Esenler Kentsel Dönüşüm Projesi'nin mevcut durum, tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 23 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

Rapor konusu proje, İstanbul İli, Esenler İlçesi, Atışalanı (Oruçreis) Mahallesi, 1095 ada 16 nolu parsel üzerinde yer almaktadır.

Taşınmaza ulaşım TEM Otoyolu Tekstilkent Kavşağı'ndan çıkılarak veya D – 100 Karayolu'nu TEM Otoyoluna bağlayan Otogar Bağlantı Yolu Hal Kavşağı'ndan İpekyolu Caddesi Tekstilkent istikametine doğru çıkılarak sağlanmaktadır.

Parselin konumlu olduğu bölge İpekyolu Caddesi ile iki farklı kullanım fonksiyonuna sahip alana ayrılmıştır. İpekyolu Caddesi'nin doğusu Tekstilkent, Giyimkent gibi ticari sitelerin yer aldığı bir bölge iken taşınmazın da konumlu olduğu İpekyolu Caddesi'nin batısı ise genelde 4 -5 katlı bitişik nizam tarzda konut amaçlı inşa edilmiş eski yapıların bulunduğu bir bölgedir.

Yakın çevrede Tekstilkent, Giyimkent, konut amaçlı kullanılan bloklar ve Metris Kışlası bulunmaktadır.



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre taşınmazın mülkiyet bilgileri aşağıdaki gibidir.

İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Esenler
MAHALLESİ	:	Atışalanı
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
ADA NO	:	1095
PARSEL NO	:	16
SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
HİSSESİ	:	5246809/5684192
YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	:	56.841,92 m ²
YEVMIYE NO	:	11404
CİLT NO	:	232
SAYFA NO	:	22968
TAPU TARİHİ	:	20.08.2014

Not: Parselin diğer maliği olan Maliye Hazinesi'nin parsel üzerinde 437383000/568419 hissesi mevcuttur. Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 23 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh veya not bulunmamaktadır. TAKBİS belgesi raporumuz ekinde sunulmuştur.

Söz konusu parsel 6306 Sayılı Kanun ile kentsel dönüşüm kapsamına alınmış olup riskli yapılar yıkılmış olup üzerinde yeni bir proje geliştirilmektedir.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Rapora konu parselin Esenler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 01.04.2013 onay tarihli ve 11.06.2013-29.08.2013 tadilli İstanbul İli Esenler İlçesi Havaalanı Mahallesi Riskli Alan Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında olduğu, parselin Ticaret+Hizmet+Konut Alanı olarak ayrıldığı, Emsal:3,00 Hmaks: Serbest yapılaşma şartlarına sahip olduğu öğrenilmiştir.



İSTANBUL İLİ, ESENLER İLÇESİ, HAVAALANI MAHALLESİ, RİSKLİ ALAN BÖLGESİ UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ (01.04.2013-11.06.2013-29.08.2013) PLAN NOTLARI

1. Plan tasdik sınırı, 24.09.2012 tarihinde Bakanlar Kurulunca kararlaştırılan riskli alan sınırıdır.
2. Planlama alanı içerisinde uygulama, riskli alan ilan edilen alan bütününde bakanlıkça uygun görülecek kentsel tasarım projesi doğrultusunda hazırlanarak, ilgili belediyesince onaylanacak Avan projeye göre yapılacaktır.
3. İlköğretim tesisi ve dini tesisi alanları dışında kalan ticaret + hizmet + konut alanlarında yapılaşma koşulu; - Max. Emsal=3.00, TAKS: 0,40, - Hmax.=Serbest'tir.
4. Hmax. Bakanlığınca uygun görülecek kentsel tasarım projesi öncesinde İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığınca alınacak karara göre belirlenecektir.
5. Plan tasdik sınırı içerisinde bakanlıkça uygun görülecek kentsel tasarım projesine göre ayrılacak ada içi yollar, yeşil alanlar, açık otopark ve yaya yolları terke konu edilmeyecektir.
6. Parselin %40'ını aşmamak üzere açığa çıkan bodrum katlar emsale dâhil inşaat alanının %25'ini geçmeyecek şekilde iskân edilebilir. Emsale dâhil değildir.
7. Planlama alanında mimari çözümlerle esneklik sağlamak amacıyla, rüzgâr ve güneşlenme ile yapıların yönlenmesi dikkate alınarak planlama alanı içerisinde kalan yapı adalarında yapı nizamı çekme mesafeleri, kat yükseklikleri, bina yüksekliği, blok ebatları ve

bloklar arası çekme mesafeleri bakanlıkça uygun görülecek kentsel tasarım projesine göre belirlenecektir.

8. Plan tasdik sınırı içerisindeki yapılarda kot alınacak nokta blokların yakınındaki imar yollarının kotları dikkate alınarak kentsel tasarım projesinde belirlenecek olup uygulama bu doğrultuda yapılacaktır.

29.08.2013 TT. Değişiklik

9. Planlama alanı içerisinde yol tarafındaki çekme mesafelerini korumak koşulu ile tabii zeminin 0,5 metre altında açığa çıkmayacak şekilde kapalı otoparklar düzenlenebilir. Uygulama İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Daire Başkanlığı görüşü doğrultusunda yapılacaktır.
10. Alan içerisinde yapı yaklaşma sınırı aranmaksızın 15 m²'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir. Bu alanlar emsale dâhil değildir.
11. İmar kanununun ilgili yönetmelik ekindeki asgari büyüklüklere uygun olarak planda işaretlenen ilköğretim tesis alanı ve dini tesis alanı, mevcut yerinde korunabileceği gibi bakanlıkça onaylanacak kentsel tasarım projesinde yine anılan yönetmelik hükümlerine uygun olmak kaydıyla bu kullanımların yerleri değiştirilebilir. Donatı alanlarında mimari Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
12. Kentsel tasarım projesine göre oluşacak yapı adaları arasında emsale dâhil inşaat alanı transferi yapılabilir.
13. 5378 sayılı "Özürnlüler ve Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ve bu kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda, Türk Standartları Enstitüsünün ilgili standardına uyulacaktır.
14. Planlama içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan, fen, sağlık, güvenli yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine ve TSE tarafından belirlenmiş standartlara uyulacaktır.
15. Uygulama aşamasında İSKİ Genel Müdürlüğü görüşünün alınması zorunludur.
16. İBB'nin (Deprem Risk Yönetimi ve Kentsel İyileştirme Daire Başkanlığı) 27.02.2013 tarih ve 456-210587 sayılı yazısında belirtilen Esenler İmar Planı Revizyonuna esas yerleşime uygunluk haritaları ve etüt raporlarına uyulması zorunludur.
17. Bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarına ilişkin olarak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Çevre Yönetimi Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan "Bisiklet Yolu Kılavuzu"nda belirtilen hususlara uyulacaktır.
18. Uygulama aşamasında yapılarda ve açık alanlarda etkin sıvı ve katı atık yönetimi vb., yöntemlerin proje geneline entegrasyonu sağlanacaktır.
19. Yapı gruplarına entegre edilmiş gri su arıtma sistemlerinin geliştirilmesi ile yağmur hasadı; yağmur ve drenaj suyunun depolanarak, çevre sulamasında kullanılmasında yönelik tedbirler alınacaktır.
20. Sürdürülebilir enerji kaynaklarının etkin ve verimli olarak kullanılmasına yönelik tedbirler alınacaktır.

21. Belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve İlgili Yönetmelikleri geçerlidir.

29.08.2013 TT. Değişiklik

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

Esenler Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken 06.03.2014 tarihinde 5170255/5684192 hissesi Eskon Esenler İnşaat Sanayi ve Tic. A.Ş.'ne ait iken Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devri gerçekleşmiştir. 20.08.2014 tarihinde ise 5246809/5684192 hissesi Esenler Belediyesi'ne ait iken Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devir işlemi gerçekleştirilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

07.10.2012 tarih ve 28434 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 24.09.2012 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanunun 2. maddesi kapsamında "Riskli Alan" ilan edilen İstanbul İli, Esenler İlçesi, Havaalanı Mahallesiine ilişkin hazırlanan 1/5000 ölçekli Nazım ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği teklifleri, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun ve 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri uyarınca imar planı Bakanlık Makamının 01.04.2013 tarih ve 5171 sayılı Olur'ları ile tadilen onaylanmıştır. Söz konusu planlar askı süreci içerisinde doğrudan Bakanlığa iletilen itirazların kısmen uygun görülmesi suretiyle tadilen hazırlanan 1/5000 ölçekli Nizam İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği Bakanlık Makamının 11.06.2013 tarih ve 8771 sayılı Olur'ları ile onaylanmıştır. Söz konusu planlara itirazlar değerlendirilerek 29.08.2013 tarih ve 13418 sayılı Makam Olur'una istinaden onaylanmıştır. Onaylanan planlar 16.09.2013-15.10.2013 tarihleri arasında askıya çıkartıldığı ve askı süreci içerisinde plana 2 adet itiraz başvurusu yapıldığı bildirilmiştir. Söz konusu itirazların reddi suretiyle hazırlanan 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Bakanlık Makamının 21.11.2013 tarih ve 18612 sayılı Olur'una istinaden onaylanmıştır.



SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	İLK RUHSAT TARİHİ/NOSU	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	1095/16	A1	8.10.2014	20.03.2014-D/2041	D/5941	TADİLAT	4A	32.472,14	İKAMET AMAÇLI	166	24
2		A2			D/5941	TADİLAT	4A	35.055,64	İKAMET AMAÇLI	184	24
3		A3			D/5941	TADİLAT	4A	34.078,37	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	187 5	24
4		A4			D/5941	TADİLAT	4A	31.409,49	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	169 5	22
5		A5			D/5941	TADİLAT	4A	19.182,31	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	127 1	23
6		A6			D/5941	TADİLAT	4A	22.809,23	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	173 12	23
7		A7			D/2041	TADİLAT	4A	20.275,35	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	171 7	22
8		A8			D/5941	TADİLAT	4A	22.354,11	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	172 8	23
9		A9			D/5941	TADİLAT	4A	24.355,08	İKAMET AMAÇLI	169	24
10		A10			D/5941	TADİLAT	4A	22.874,08	İKAMET AMAÇLI	190	22
11		A11			D/5941	TADİLAT	4A	23.050,00	İKAMET AMAÇLI	190	22
12		B1			D/5941	TADİLAT	4A	18.626,11	İKAMET AMAÇLI	44	16
13		B2			D/5941	TADİLAT	4A	9.542,76	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	46 4	15
14		B3-B4			D/5941	TADİLAT	4A	14.347,32	İKAMET AMAÇLI	69	15
15		B5			D/5941	TADİLAT	4B	10.460,64	İKAMET AMAÇLI	48	15
16		B6			D/5941	TADİLAT	4A	9.052,50	İKAMET AMAÇLI	52	16
17		C1			D/5941	TADİLAT	4A	32.554,53	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	113 6	24
18		C2	D/5942	TADİLAT	4A	16.542,36	İKAMET AMAÇLI OFİS VE İŞYERİ	103 7	19		
18		-	-	-	D/2041	İKSA	2A	11.888,00	İKSA		2
19		-	20.3.2014	-	D/2041	İKSA	2A	32.665,24	İKSA		2
20	-	-	-	D/2041	İKSA	2A	22.864,76	İKSA		2	
								466.460,02			2.428,00

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin yapı denetimi Fevzi Çakmak Mahallesi, Fevzi Çakmak Caddesi, No:45/A Esenler-İstanbul adresinde konumlu GUSE Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde bünyesinde, ticari üniteler barındıran konut projesinin inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Şirketiniz talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 23 adet bağımsız bölümün değerlemesi yapılmıştır. Değerlenen bağımsız bölümlerin değer listesi ekte ayrıca sunulmuştur. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje bazında değerlendirilmesi yapılmış ve gelir indirgeme yöntemi kullanılarak projenin tamamlanması durumundaki değeri irdelenmiştir.

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

Rapor konusu projenin konumlu olduğu parseli de ilgilendiren 07.10.2012 tarih ve 28434 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 2012/3791 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı alınmıştır. İş bu karar; “İstanbul İli, Esenler İlçesi, Atışalan Havaalanı ve Atışalan Tuna Mahalleleri sınırları içerisinde bulunan ve ekli krokiler ile listelerde sınır ve koordinatları gösterilen alanların riskli alan ilan edilmesi; Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 21/9/2012 tarihli ve 1323 sayılı yazısı üzerine, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2 nci maddesine göre, Bakanlar Kurulu'nca 24/9/2012 tarihinde kararlaştırılmıştır.” Şeklindedir. Söz konusu yazı ve ekli krokiler raporumuz ekinde sunulmuş olup rapor konusu 1095 ada 16 nolu parsel de bu sınır içerisinde yer almaktadır.

Bakanlar Kurulu kararına istinaden konu parsel üzerinde bir proje geliştirmek amacıyla Emlak Konut GYO A.ř., Esenler Belediyesi, Eskon Esenler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.ř. ve Çevre ve şehircilik Bakanlığı arasında 28.02.2014 tarihinde bir işbirliği mutabakat metni imzalanmıştır. Bu protokolün 4. Maddesi'ne göre protokol konusu : ""Hak Sahiplerine Verilecek Bağımsız Bölümler" ile "Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümler" ile üst yapı ile ada içi altyapı ve yol inşaatları ile çevre düzenleme işlerinin yapımı, "Hak Sahiplerine Verilecek Bağımsız Bölümler" in Emlak Konut GYO A.ř. tarafından ESKON'a teslimi ve "Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümler" in satışının, protokol taraflarının, protokolde belirtilen yükümlükleri çerçevesinde gerçekteştirilmesi" şeklinde dir.

Protokol ile üstyapı, altyapı, yol ve çevre düzenleme vb. her türlü inşaat işlerinin yaptırılması Emlak Konut GYO A.ř. tarafından karşılanacaktır. (Bu işlemlere ait harcamaların tamamı "Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümler" in satışından elde edilecek KDV dahil gelirlerin toplanacağı Emlak Konut GYO A.ř. adına açılacak "Proje Hesabı"ndan karşılanacaktır.)

Ayrıca protokol gereği gelir paylaşımı da şu şekilde belirlenmiştir; ""Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümler" in satışına başlanılmadan önce taraflarca mutabık kalınacak olan satış bedelleri üzerinden oluşacak Satış Toplam Geliri'nin %1,5 ine tekabül eden tutar, Emlak Konut GYO A.ř. nin protokol kapsamındaki asgari geliridir. Bununla birlikte protokol konusu tüm iş ve işlemlerin tamamlanmasından sonra "Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümler" in satışından elde edilecek KDV dahil gelirlerin toplanacağı "Proje Hesabı"ndan toplanan tutardan %1,5 ine tekabül eden tutar dahil, protokol konusu tüm iş ve işlemlere ait harcamalar düşüldükten sonra kalan net karın %20'si Bakanlık payı, %40'ı Eskon payı ve %40'ı Emlak Konut GYO A.ř. payı olarak ayrılacaktır."

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Esenler Kentsel Dönüşüm Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 1095 ada 16 nolu parsel, 56.841,92 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel, düzgün olmayan geometrik şekle sahiptir.
- Parsel, düzgün sayılabilecek bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Proje bünyesinde A1 ila A11 Bloklar, B1 ila B6 bloklar ile C1 ve C2 bloklar olmak üzere 19 blok bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 55 adet dükkân, 2373 adet daire olmak üzere toplamda 2428 adet bağımsız bölüm mevcuttur.

- Proje kapsamındaki toplamda 2428 adet olan bağımsız bölümlerin bloklar bazında adetleri ve kullanım tipleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

BLOK NO	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	ADET
A1	Daire	166
A2	Daire	184
A3	Daire	187
	Dükkan	5
A4	Daire	169
	Dükkan	5
A5	Daire	127
	Dükkan	1
A6	Daire	173
	Dükkan	12
A7	Daire	171
	Dükkan	7
A8	Daire	172
	Dükkan	8
A9	Daire	169
A10	Daire	190
A11	Daire	190
B1	Daire	44
B2	Daire	46
	Dükkan	4
B3-B4	Daire	69
B5	Daire	48
B6	Daire	52
C1	Daire	113
	Dükkan	6
C2	Daire	103
	Dükkan	7

- Proje kapsamındaki 2428 adet bağımsız bölümün niteliklerine göre adetleri ve satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur.

Proje Genelindeki Bağımsız Bölümler		
NİTELİK	ADET	SATILABİLİR ALAN
KONUT	2373	262.615,99
DÜKKAN	55	6.533,20
TOPLAM	2428	269.149,19

- Protokol gereği finansal amaçlı bağımsız bölüm sayısı 993 adet olup raporumuz önceki bölümlerinde bahsedildiği üzere 993 adet finansal amaçlı ayrılan bağımsız bölümün satışından elde edilecek KDV dahil gelirlerin toplanacağı "Proje Hesabı"ndan toplanan tutardan %1,5 ine tekabül eden tutar dahil, protokol konusu tüm iş ve işlemlere ait harcamalar düşüldükten sonra kalan net karın %20'si Bakanlık payı, %40'ı Eskon payı ve %40'ı Emlak Konut GYO A.Ş. payı olarak ayrılacaktır. Bu bilgilerden hareketle proje bünyesinde mevcut

olacak ve hak sahiplerine verilecek 1435 adet bağımsız bölümün Emlak Konut GYO A.Ş. açısından ticari anlamda bir değer ifade etmemektedir.

- Aşağıdaki tabloda proje bünyesindeki 993 adet finansal amaçlı bağımsız bölümlerin konumlu olduğu bloklar, bağımsız bölümlerin kullanım tipleri ve satılabilir alanları tablolar halinde sunulmuştur.

Finansal Amaçlı Bağımsız Bölümler		
BLOK NO	KONUT ADETLERİ	DÜKKAN ADETLERİ
A1	166	-
A2	184	-
A3	187	5
A4	169	5
A11	4	-
B1	44	-
C1	113	6
C2	103	7
TOPLAM	970	23

Finansal Amaçlı Bağımsız Bölümler		
NİTELİK	ADET	SATILABİLİR ALAN
KONUT	970	124.952,66
DÜKKAN	23	4.886,97
TOPLAM	993	129.839,63

- Proje bünyesinde 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 şeklinde daire tipi mevcuttur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI
1+1	63,09-73,07
2+1	105,66-123,96
3+1	135,84-157,67
4+1	193,19

- Finansal amaçlı 23 adet dükkan mevcut olup bu dükkanlar brüt 42,80 ila 1.364,73 m² kullanım alanı aralığına sahiptirler. Bu kullanım alanlarına depo eklentileri de dahildir.
- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 68,81 mertebesindedir.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler Olumlu Özellikler

- Projenin ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumu,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması.

Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge

niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

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

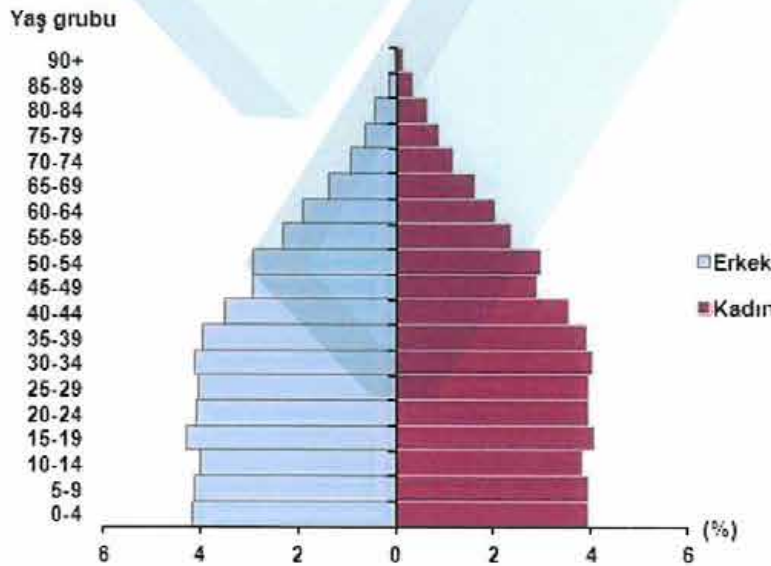
Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

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

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

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

Nüfus piramidi, 2015



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24’e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2’ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

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

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

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

5.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2015 yılı üçüncü çeyrek büyüme verisi yüzde 4,0 ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Siyasi ve ekonomik belirsizlik yaşanan üçüncü çeyrekteki iş aktivitesi ile açıklanan büyüme verisi arasında tutarsızlık oluşmuştur. Yılın ilk dokuz ayında ise büyüme yüzde 3,4 olmuştur. Son üç yılda ortalama yüzde 3,1 olan büyüme hızı 2015 yılının ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerinde ortalamanın üzerine çıkmıştır.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan ekonomik büyümenin yine iç tüketime dayalı olduğu görülmektedir. Tüketimin büyümeye katkısı yüksek olmuştur. Yatırımların ve net ihracatın büyümeye katkısı ise negatif olmuştur.

Yılın dördüncü çeyrek dönemindeki büyümeye bağlı olarak 2015 yılında muhtemelen yüzde 3,0'un bir miktar üzerinde bir büyüme olacaktır

Türkiye ekonomisinde büyümenin önemli dinamiklerinden biri yatırımlardır. Toplam yatırımlar 2014 yılında yüzde 1,3 küçülmüştü. Yatırımlarda daha önemli gelişme özel sektör yatırımlarının son üç senedir zayıf gerçekleşmesidir.

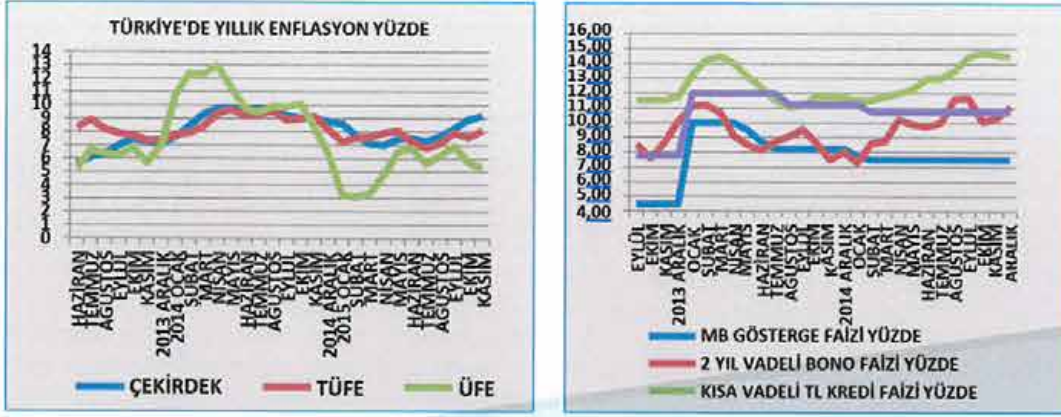
2015 yılının ilk çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yüzde 2,1 ile sınırlı büyümüştür. Yılın ikinci çeyrek döneminde ise büyüme hızlanmış ve yüzde 11,4'e yükselmişti. Ancak yılın üçüncü çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yeniden yüzde 0,7 oranında küçülmüştür. Böylece yılın ilk dokuz ayında özel sektör yatırım harcamalarında büyüme yüzde 4,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu yatırım harcamalarında ise uzun süreli küçülme yılın ikinci çeyreğinde sona erdikten sonra üçüncü çeyrekte zayıf bir büyüme gerçekleşmiştir.

2016 Yılında Enflasyon Artacak : 2015 yıl genelinde enflasyon yukarı yönlü hareket etmiştir. 2016 yılında ise daha yüksek enflasyon oranları oluşacaktır. Asgari ücret artışı ile onun diğer ücretler üzerinde yaratacağı artış etkisi ile özellikle tüketici fiyatları daha yüksek oluşacaktır. Daha yüksek enflasyon firmaların maliyetlerini artıracaktır.



2016 yılında Daha Yüksek Faizler Oluşacak : 2016 yılında küresel faiz artışları, Türkiye’de yükselen enflasyon ve TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği ile daha yüksek mevduat, kredi ve tahvil faizleri olacaktır.



ABD Merkez Bankası FED para politikasında normalleşmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak gelişen ülkelerden ve Türkiye’den sermaye çıkışları yaşanmaktadır.

Sermaye çıkışları TC Merkez Bankası’nın döviz rezervlerinin önemli ölçüde azalmasına yol açmaktadır. Türk Lirası, FED faiz artışı, TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği, sermaye çıkışları ve döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle değer kaybı baskısı ile karşı karşıyadır. Yılbaşından itibaren döviz kurları kademeli yukarı yönlü olacaktır.

İnternet üzerinden "İMSAD Sektör Aralık 2015 Raporu" ndan alınmıştır.

Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış

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

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüştü ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015’in ilk üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Talep

tarafında ise bu kampanyaların kaçırılmak istenmediği anlaşılmaktadır. 2015 üçüncü çeyreğinde beklentilerin çok üzerinde açıklanan %4'lük büyüme rakamında konut satışlarındaki bu artışın etkili olduğunu düşünmekteyiz.

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağını düşünmekteyiz.

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. İstanbul İli (*)

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



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

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

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

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

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

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

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

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

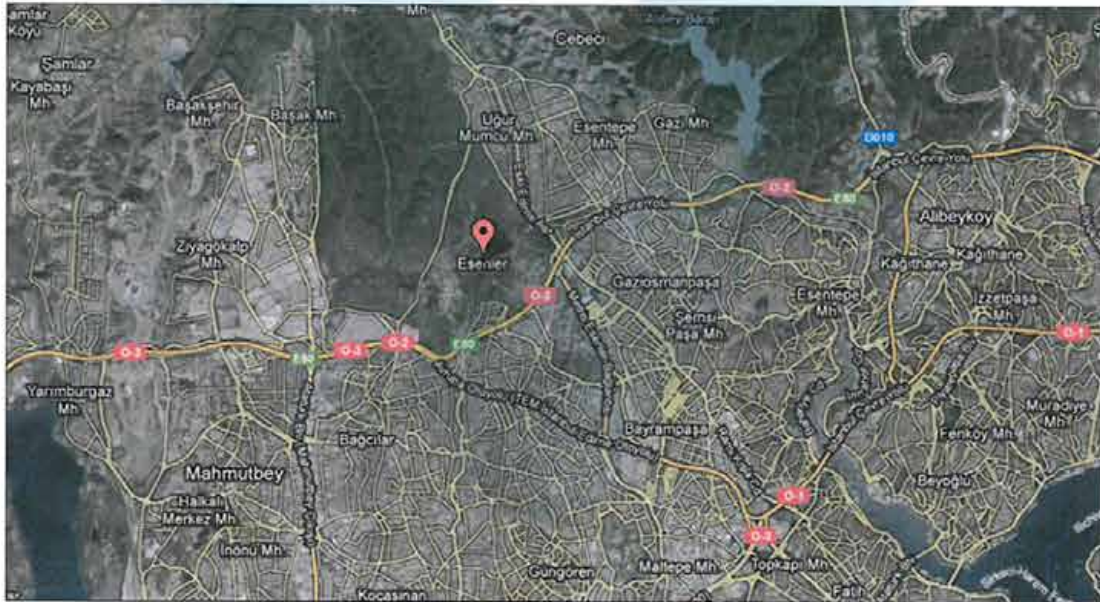
İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

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

(İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.*

5.3.2 Esenler İlçesi (*)

Esenler, İstanbul'un ilçelerinden biridir. Kuzeyde Bayrampaşa, güneyde Güngören, güneydoğuda Zeytinburnu, batıda Bağcılar ilçeleriyle komşudur. Esenler, 18 mahalleden oluşmaktadır ve yüzölçümü toplam 5.227 hektardır.



Esenler, çevresindeki ilçelerden farklı olarak, sanayi merkezi olmaktan çok bir yerleşim merkezi özelliğindedir. Esenler'i Davutpaşa yoluna bağlayan Ayazma yolu üzerindeki su kontrol kuyuları, şimdi Belediye oto Garajı olarak kullanılan Üçyüzlü, Ayazma Çeşmesi, Su Terazisi ve garaj içinde yıkık vaziyette olan Kilise güzel bir mimari örnek olarak karşımıza çıkar. İstanbul surlarının yıkılmasından sonra bu bölge toprakları askeri bakımdan önem kazanmıştır. İlçe Tarihinin İstanbul Tarihi içinde mütalaa edilmesi gerekir. İlçe tarihi eser bakımından zengin sayılmaz. Bizans ve Osmanlı dönemine ait çeşme, su kemeri, su terazisi ve sebil günümüze ulaşan tarihi yapılarıdır.

Bu eserlerin de kitabeleri tahrip edildiği için yapım tarihleri hakkında bilgi vermek mümkün değildir. Bunlar: Avas kemeri, Atışalanı Çeşmesi, Atışalanı Sebili, Menderes Çeşmesi (Litros Ayazması), Yavuz Selim Çeşmesi ve Nene Hatun Çeşmesi.

Bölge, Bizanslılardan kalma bir yerleşim alanıdır. Bu bölgenin en eski ahalisi Litros (Esenler) ve Avas (Atışalanı) adlarıyla kurulan köylerde yaşayan Rumlardır. Esenler veya Atışalanı Köyleri eski tarihlerde Bizans'ın şaşalı devirlerinde İstanbul'un Türk'ler tarafından fethine kadar Bizans köyleri olup, Bizans İmparatorluğu'na türlü tarım ürünleri yetiştirerek ekonomik katkıda bulunmuşlardır. Osmanlı döneminde Mahmutbey nahiyesi içerisinde birer Rum yerleşim yeri olan Litros ve Avas köylerinin etnik yapısı, Lozan Antlaşması'yla değişmiştir. Cumhuriyet döneminde Rum kökenli halkın Yunanistan'a göç etmesiyle boşalan köylere, Doğu Makedonya'dan gelen mübadele göçmenlerini Türkler iskan ettirilmiştir. Uzun yıllar mübadele köyü konumunda kalan Litros ve Avas isimlerini 1930'lu yıllara kadar korumuştur. 1937-1940 yıllarında gerçekleştirilen değişiklikle Litros-Esenler, Avas-Atışalanı olarak Türkçeleştirilmiştir.

1993 yılı sonunda ilçe olmuştur. Esenler'in bulunduğu bölge, önceden Bakırköy İlçesi'ne dahil iken, bu ilçe bölününce önce Güngören'e dahil edildi. Daha sonra da müstakil bir ilçe olarak kuruldu.

()Esenler İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek düzenlenmiştir.*

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Konut Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (542 744 54 37):** Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamındaki sitede, 10 katlı binanın 6. katında bulunan, 3+1 tipteki 111 m² kullanım alanlı dairenin 725.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.531,- TL/m²)
- **Sahibinden (533 318 87 05):** Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamındaki sitede, 18 katlı binanın 8. katında bulunan, 2+1 tipteki 107 m² kullanım alanlı dairenin 700.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.542,- TL/m²)
- **Kurt İnşaat Gayrimenkul (531 507 15 34):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde, yeni inşa edilmiş 3 bloktan oluşan sitede, 10 katlı binanın 1. katında bulunan 2+1 tipteki 95 m² kullanım alanlı dairenin 360.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.789,- TL/m²)
- **Turyap Kiptaş 1 (533 439 92 20):** Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamındaki sitede, 20 katlı binanın 2. katında bulunan, 2+1 tipteki 105 m² kullanım alanlı dairenin 555.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.286,- TL/m²)
- **Home Türk Gayrimenkul (532 277 19 71):** Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamındaki sitede, 15 katlı binanın giriş katında bulunan, 3+1 tipteki 113 m² kullanım alanlı dairenin 500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.425,-TL/m²)
- **Joker Emlak (212 297 16 79):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde, Atışalanı Konutları'nda 10 katlı binanın 3. katında bulunan 2+1 tipteki 100 m² kullanım alanlı dairenin 360.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:3.600,-TL/m²)
- **Tekstilkent Avrupa Emlak (212 438 41 58):** Esenler Oruçreis Mahallesi'nde, TOKİ Konutları'nda 15 katlı binanın 9. katında bulunan 2+1 tipteki 85 m² kullanım alanlı dairenin 350.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.118,-TL/m²)
- **Yuvam Emlak (534 076 95 76):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde, Atışalanı Konutları'nda 8 katlı binanın 1. katında bulunan 2+1 tipteki 120 m² kullanım alanlı dairenin 365.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.047,-TL/m²)
- **Sahibinden (546 420 27 24):** Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamındaki sitede, 18 katlı binanın bahçe katında bulunan, 2+1 tipteki 81 m² kullanım alanlı dairenin 400.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.938,-TL/m²)

Dükkan Emsal Araştırması:

- **Özgüler İnşaat (212 611 11 10):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri'ne yakın mesafede bulunan, 420 m² zemin ve 340 m² bodrumdan oluşan toplam 760 m² kullanım alanlı dükkanın 3.500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.605,- TL/m²)
- **Uysal Emlak (212 629 00 03):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri'ne yakın mesafede bulunan, zemin kattaki 310 m² kullanım alanlı, aylık 9800 TL kira getirisi olan dükkanın 2.250.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.258,- TL/m²)

- **Home Türk Gayrimenkul (532 277 19 71):**
 - Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri içerisinde bulunan, 2 bölümden oluşan 53 m² kullanım alanlı dükkanın 575.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.849,-TL/m²)
 - Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri içerisinde bulunan, 2 bölümden oluşan 45 m² kullanım alanlı dükkanın 450.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m²)
 - Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri içerisinde bulunan, 1 bölümden oluşan 33 m² kullanım alanlı dükkanın 330.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m²)
- **Sahibinden (212 430 50 30):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri'ne yakın mesafede ara sokakta bulunan, 3 bölümden oluşan 120 m² kullanım alanlı dükkanın 395.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.292,-TL/m²)
- **Arsa Ofisi (0532 227 00 49):** Esenler Havaalanı Mahallesi'nde Emlak Konut Evleri'ne yakın mesafede ana cadde üzerinde bulunan, zemin katta 1 bölümden oluşan 20 m² kullanım alanlı dükkanın 180.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.000,-TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri sayfa 36 da raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda proje mevcut durum değerinin, arsa ve inşai yatırımlar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir.

Söz konusu proje, kentsel dönüşüm kapsamında geliştirilmekte olup 28.02.2014 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. ile Esenler Belediyesi, Eskon Esenler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı arasında imzalanan protokol gereği projenin geliştirileceği parsel mülkiyeti proje inşaatı tamamlanana kadar bedelsiz olarak Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devredilmiştir. Bu anlamda söz konusu parsel, Emlak Konut GYO A.Ş. için ticari bir anlam ifade etmemektedir.

Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak % 68,81 olduğu öğrenilmiştir. Rapor konusu proje etaplandırılarak geliştirilmekte olup her etap/kısım için Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firmalar arasında 2014 yılı içinde yapılan götürü bedel sözleşmeler kapsamında rapor konusu projenin KDV hariç toplam maliyetleri belirlenmiştir. Sözleşmede fiyat farkı uygulanmasına dair bilgi bulunmamasından dolayı aşağıdaki tabloda bu maliyetler aynen sunulmuştur.

İNŞAAT YÜKLENİCİSİ	KDV HARİÇ İNŞAAT MALİYETİ
Siyah Kalem Müh. İnş. San ve Tic. Ltd. Şti.	46.490.000
Güryapı İnş. Taah. Tur. San. Ve Dış Tic. A.Ş.	157.850.000
Özyazıcı İnş. Elk. Mak. Müş. Ve Taah. San. Ve Tic. Ltd. Şti.	218.700.000
TOPLAM	423.040.000,00

Bugüne kadar projenin bitmişlik oranının %68,81 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$\%68,81 \times 423.040.000,-\text{TL} = (291.093.824,00) \sim 291.094.000,- \text{ TL}$ olarak hesaplanmıştır.

Yukarıda hesaplanan değer, projenin mevcut inşai yatırımın değerine ışık tutmak için hesaplanmıştır. Proje inşaatının Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılmasına karşın gerek inşaat yüklenicisi ile arasındaki mutabakatlar gerekse inşaat maliyetinin satışlardan elde edeceği gelirlere karşılacağı durumu söz konusu olduğundan projenin mevcut inşaat maliyetinin de mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. açısından bir büyüklük ifade etmemektedir.

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Raporumuz önceki bölümlerinde de değinildiği üzere 28.02.2014 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. ile Esenler Belediyesi, Eskon Esenler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı arasında bir protokol imzalanmıştır. Bu protokole göre Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümler olarak belirlenen 993 adet bağımsız bölümün satışına başlanılmadan önce taraflarca mutabık kalınacak olan satış bedelleri üzerinden oluşacak Satış Toplam Geliri'nin %1,5 ine tekabül eden tutar, Emlak Konut GYO A.Ş. nin protokol kapsamındaki asgari gelirdir. Yanı sıra protokol konusu tüm iş ve işlemlerin tamamlanmasından sonra Finansman Amaçlı Bağımsız Bölümlerin satışından elde edilecek KDV dahil gelirlerin toplanacağı "Proje Hesabı"ndan toplanan tutardan %1,5 ine tekabül eden tutar dahil, protokol konusu tüm iş ve işlemlere ait harcamalar düşüldükten sonra kalan net karın %20'si Bakanlık payı, %40'ı Eskon payı ve %40'ı Emlak Konut GYO A.Ş. payı olarak ayrılacaktır.

Bu yöntemde projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO payına düşen değeri Finansman amaçlı bağımsız bölümler olarak belirlenen 993 adet bağımsız bölümden elde edilecek hasılat üzerinden protokol şartları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Bu yaklaşımda yapıların satış değerlerinin yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmış ve hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değerine ulaşılmıştır.



Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki finansal amaçlı bağımsız bölüm olarak belirlenen 993 adet taşınmazın satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Finansal Amaçlı Bağımsız Bölümler	
Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	
Konut	124.952,66
Ticaret	4.886,97

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

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede içerisindeki konutların 2016 yılında yaklaşık %80'inin satışlarının tamamlanacağı, kalan %20'inin 2017 yılında tamamlanacağı kabul edilmiştir. Ticari ünitelerin ise tamamının 2016 yılında varsayılmıştır.
- M² bazında konut birim değeri ortalama 4.500,-TL/m², dükkan birim değerlerinin ise depo alanları eklentileri de dikkate alınarak ortalama 4.000 TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Birim değerler KDV hariç olup konutlarda %1, ticaretlerde %18 KDV uygulanacağı varsayılmış ve satış gelirleri KDV dahil olarak hesaplanmıştır.
- Yüklenici firmalar ile yapılan sözleşmeler kapsamında inşaat maliyetlerinin götürü bedel usulü ile KDV hariç toplam 423.040.000,00 TL bedel belirlenmiş olup hesaplamalarda protokol şartları gereği KDV dahil değeri dikkate alınmıştır. %18 KDV olacağından hareketle inşaat maliyeti KDV dahil 499.187.200 TL hesaplanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin “Finansal Amaçlı Bağımsız Bölümler”in toplam gelirlerinin bugünkü değeri KDV dahil **586.037.991,67 TL** olarak bulunmuştur.

Raporumuz önceki bölümlerinde de değinildiği üzere 993 adet finansal amaçlı ayrılan bağımsız bölümün satışından elde edilecek KDV dahil gelirlerin toplanacağı “Proje Hesabı”ndan toplanan tutardan %1,5 ine tekabül eden tutar dahil, protokol konusu tüm iş ve işlemlere ait harcamalar düşüldükten sonra kalan net karın %20’si Bakanlık payı, %40’ı Eskon payı ve %40’ı Emlak Konut GYO A.Ş. payı olarak ayrılacaktır.

Bu bilgilerden hareketle aşağıda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelir irdelenmiştir.

Toplam Satış Gelirlerinin KDV Dahil Bugünkü Değeri (TL) (A)	586.037.991,67
Emlak Konut GYO A.Ş. Gelir Oranı	0,015
Emlak Konut GYO A.Ş. Asgari Geliri (B)	8.790.569,88
İnşaat Maliyetinin KDV Dahil Bugünkü Değeri (C)	499.187.200,00
Kalan Proje Hesabı /Paylaşım Bedeli (D=A-B-C)	78.060.221,793
Emlak Konut GYO A.Ş. Kar Payı Oranı	0,40
Emlak Konut GYO A.Ş. Kar Payı (E)	31.224.088,72
Emlak Konut GYO A.Ş.nin Satışlardan Elde Edeceği Toplam Geliri (F=B+E)	40.014.658,59

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin İstanbul İli Esenler İlçesi sınırlarındaki 1095 ada 16 nolu parsel üzerinde geliştirilmekte olan Esenler Kentsel Dönüşüm Projesi’nin projesinden elde edilecek gelirlerden Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri **40.014.658,59 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.’nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 23 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplam değeri KDV hariç **19.212.300,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

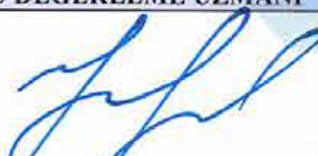

İstanbul İli Esenler İlçesi sınırlarındaki 1095 ada 16 nolu parsel üzerinde Esenler Projesidir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Toplam Geliri	40.014.658,59	14.040.231,00
23 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	19.212.300,00	6.741.158,00
23 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	22.670.514,00	7955.566,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,85 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 23 adet bağımsız bölümün ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu Sureti ve Takyidat Yazısı
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Tahsisleri Gösterir Yönetim Planı Ekleri
- Protokol Metni
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listeleri ve Mahal Listeleri
- Konu Parselin Riskli Alan İlan Edilmesine Dair Yazı ve Eki
- Uydu Görüntüleri
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri