



2018



Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesi
Başakşehir / İSTANBUL

2018/0006

16.01.2018

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 18.12.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 16.01.2018 tarihinde, 2018/0006 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;
- Raporla 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.



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	18.12.2017
DEĞERLEME TARİHİ	12.01.2018
RAPOR TARİHİ	16.01.2018
RAPOR NO	2018/0006
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde konumlu 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde yer alan Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesi.
KOORDİNATLARI	654/1: 41.08697712, 28.65175366 656/5: 41.08913617, 28.64972591
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	12.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesinde 654 ada 1 parselde yer alan 2. Blok 4-5 nolu ve 656 ada 5 parselde yer alan 1. Blok 4 nolu, 2. Blok 5 nolu toplam 4 adet bağımsız bölümün kira değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
4 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Aylık Toplam Kira Değeri	6.595,21	1.749,39
4 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki <u>KDV Dahil</u> Aylık Toplam Kira Değeri	7.782,35	2.064,28

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,77 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkuller ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Bina" olarak bulunmaktadır. Gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince kiralanmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda hesaplanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

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 değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülmüştür. 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.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	13
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	13
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	13
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	14
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	15
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	15
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	15
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	15
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	15
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	15
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	17
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	18
4.1.	Değer Tanımları.....	18
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	18
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	18
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	18
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	19
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	19
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	19

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	19
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	20
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	20
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	20
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	20
4.3.2.	Varsayımlar	21
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	21
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	21
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	22
4.3.6.	Şerefiye	22
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	22
4.3.8.	Rapor Tarihi	22
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	23
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	23
5.2.	2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	24
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar.....	29
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	31
5.4.1.	İstanbul İli	31
5.4.2.	Başakşehir İlçesi (*).....	33
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	34
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	34
6.1.1.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....	35
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	37

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 16.01.2018 tarihinde, 2018/0006 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde konumlu 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerindeki Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesi bünyesinde geliştirilmekte olan 654 ada 1 parselde yer alan 2. Blok 4-5 nolu ve 656 ada 5 parselde yer alan 1. Blok 4 nolu, 2. Blok 5 nolu toplam 4 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda aylık kira rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği 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 16.01.2018 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 18.12.2017 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

- ÜN VANI** : 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	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 işgal 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, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde yer alan Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesi kapsamında 654 ada 1 parselde yer alan 2. Blok 4-5 nolu ve 656 ada 5 parselde yer alan 1. Blok 4 nolu, 2. Blok 5 nolu toplam 4 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda aylık kira rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Değerleme konusu Bahçeşehir Emlak Konutları 1-3 Projesi, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde almaktadır.

Rapor konusu parsellere Hadımköy-Altınşehir Yolu üzerinden ulaşılabilir. TEM Otoyolu üzerinde Mahmutbey (batı yönünde) gişelerine doğu ilerlerken sağdan Mahmutbey Batı Kavşağı'ndan çıkılarak O3 Kuzey Yanyolu Caddesi ve devamında Hadımköy – Altınşehir Yolu'na dönülerek ulaşılır.

Yakın çevresinde Dumankaya Modern Vadi, N Tepe, Fi-Premium Evleri, Fi-Side, Kiptaş Esenyurt Evleri gibi konut projelerinin yanı sıra çok sayıda boş parsel bulunmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Boğaziçi Köprüsü'ne ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne yaklaşık 33 km, Atatürk Havalimanı'na 16 km uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu 4 adet bağımsız bölüm 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde konumlu olan Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesi'nde yer almakta olup projede kat mülkiyeti kurulmuştur. Rapora konu taşınmazların tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgeleri raporumuz ekinde ve aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir
MAHALLESİ	:	Hoşdere
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	2 Blok Betonarme Ofis, İşyeri ve Arsası
YÜZÖLÇÜMÜ	:	18.171,56 (654/1)
	:	37.814,94 (656/5)
MALİKİ-HİSSESİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.

Sıra No	Ada Parsel	Blok No	Kat No	BB No	BB Niteliği	Cilt No	Sahife No	Yevmiye No	Tapu Tarihi
1	654/1	2	Zemin Kat	4	Dükkan	294	29009	2320	8.2.2016
2		2	Zemin Kat	5		294	29010		
3	656/5	1	1.Bodrum Kat	4		295	29054	2326	
4		2	1.Bodrum Kat	5		295	29143		

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

Proje kapsamında yer alan ve değerlemesi yapılan 4 adet kat mülkiyeti kurulmuş olan bağımsız bölümlerin tapu kayıt belgeleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

654 Ada 1 Nolu Parsel 2. Blok 4 ve 5 Nolu Bağımsız Bölümler Üzerinde:

Beyanlar Hanesi :

- Kİ den KM ne çevrilmiştir. (04.01.2017 tarih 209 yevmiye)
- Yönetim Planı : 18/01/2016 (08.02.2016 tarih 2320 yevmiye)

Serhler Hanesi :

- 1 TL Bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (22344-22347 nolu T.M. yeri ve kabo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi) (12.06.2015 tarih 11350 yevmiye no.)

656 Ada 5 Nolu Parsel 1. Blok 4 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde:

Serhler Hanesi :

- 1 TL Bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ lehine 99 yıllığı 1 TL den kira şerhi) (12.06.2015 tarih 11357 yevmiye no.)

656 Ada 5 Nolu Parsel 2. Blok 5 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde:

Beyanlar Hanesi :

- ...KM ne çevrilmiştir. (04.01.2017 tarih 212 yevmiye)
- Yönetim Planı : 18/01/2016 (08.02.2016 tarih 2326 yevmiye)

Serhler Hanesi :

- 1 TL Bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ lehine 99 yıllığı 1 TL den kira şerhi) (12.06.2015 tarih 11357 yevmiye no.)

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların not ve şerhlerin ana taşınmazlar üzerinde yer alması sebebi ve ilgili yasalar gereği konulmuş rutin uygulamalar olması sebebi ile sermaye piyasası mevzuatı hükümleri gereğince kiralanmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller 12.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

Ayrıca konu parsellerin “**Rezerv Yapı Alanı**” sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
654	1	18.171,56	Ticaret Alanı	Emsal:0,50 H:Serbest
656	5	37.814,94	Ticaret Alanı	Emsal:0,50 H:Serbest



* Parsellere ait plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin 1917 no'lu parselin imar uygulaması sonucu oluşmuştur. Parseller 14.03.2013 tarih ve 3635 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 08.02.2016 tarihinde kat irtifakı, 04.01.2017 tarihinde ise kat mülkiyeti tesis edilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parsellerin bulunduğu bölge 12.03.2012 tarihli Hoşdere Uygulama İmar Planı ile ilk defa düzenlemeye girmiş ve konu parseller bu plan kapsamında uygulama görmüştür. Söz konusu plan, 10.11.2015 tarihinde tadil edilmiş olup bu tadilat Sanayi Mahallesi, 706 ada 1 parsel 705 ada 1 ve 2 parseller 704 ada 1, 2 ve 3 parseller 703 ada 1, 2 ve 3 parseller ile bir kısım tescil harici alana aittir.

Konu parsellerin Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 02.10.2012 tarih ve 8552 sayılı yazısında; 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı belirtilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller için Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde parsellerin 1917 no'lu parselin imar uygulaması sonucu oluştuğu tespit edilmiştir. Parseller 14.03.2013 tarih ve 3635 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 08.02.2016 tarihinde kat irtifakı, 04.01.2017 tarihinde ise kat mülkiyeti tesis edilmiştir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde ofis/dükkan ünitelerini barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda rapor konusu bağımsız bölümlerin bulunduğu taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

Yapı Ruhsatları

Sıra No	Ada/Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No.Su	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı
1	654/1	2. BLOK	18.04.2013	57	YENİ YAPI	4A	5.145,21
2	656/5	1. BLOK	18.04.2013	80	YENİ YAPI	4A	28.940,34
3	656/5	2. BLOK	18.04.2013	81	YENİ YAPI	4A	8.958,14

Yapı Kullanım İzin Belgeleri

Sıra No	Ada Parsel	Blok No	Belge Onay Tarihi	Belge No	İnşaat Alanı (m ²)	B.B. Adedi	Toplam Kat Adedi
1	654/1	2	03.11.2016	274	5.145,21	45	5
2	656/5	1		275	28.940,34	88	6
3		2		276	8.958,14	86	6

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Alınan yapı ruhsatları incelendiğinde yapı ruhsat tarihi itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş'nin kamu kurumu niteliğine haiz olduğu ve yapının fenni mesuliyetinin 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenileceği belirtilmiştir.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu taşınmazların konumlandığı ana taşınmaz imar planı doğrultusunda yapılaşmış olup bu nedenle mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu düşünülmektedir.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Şirketiniz talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 4 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda kira değer tespiti yapılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmiştir.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince kiralanmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parsellerden 654 ada 1 nolu parsel, 18.171.56 m², 656 ada 5 nolu parsel, 37.814,94 m² olmak üzere toplam 55.986,50 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimsiz, düz bir topografik yapıya ve dikdörtgene benzer düzgün geometrik yapıya sahiptirler.
- Bahçekent Emlak Konutları 1-3 Projesi kapsamında 654 ada 1 nolu parsel üzerinde 1 ve 2 Blok, 656 ada 5 nolu parsel üzerinde ise 1, 2, 3, 4, 5, 6 ve 7 numaralı bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 204 adet dükkan nitelikli ve 78 adet ofis nitelikli olmak üzere toplam 282 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Bloklarda konumlu daire ve dükkan sayıları tablo halinde sunulmuştur.

ADA/PARSEL	BLOK NO	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	ADET
654/1	1	DÜKKAN	55
		OFİS	36
656/5	1	DÜKKAN	67
		OFİS	21
	2	DÜKKAN	65
		OFİS	21
	3	DÜKKAN	13
	4	DÜKKAN	1
	5	DÜKKAN	1
6	DÜKKAN	1	
7	DÜKKAN	1	

- Proje bünyesinde ofis nitelikli bağımsız bölümlerin brüt kullanım alanı 123.25-203.45 m² aralığındadır.
- Dükkan nitelikli bağımsız bölümlerin ise brüt kullanım alanı 25.92-456.67 m² aralığındadır.
- Rapor konusu 4 adet bağımsız bölümlerin Emlak Konut GYO A.Ş.'ce tarafımıza ibraz edilen kat irtifakına esas onaylı bağımsız bölüm listesinde satışa esas brüt alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. Yanı sıra tapu sicil müdürlüğünde blokların mimari projeleri incelenmiş ve net alanları da tabloya eklenmiştir. Brüt alanlar içerisinde ortak alandan aldığı paylar dâhildir.

Sıra No	Ada/ Parsel	Blok	Bb. No	Niteliği	Kat	Net Alan (M ²)	Satış Esas Brüt Alan (M ²)	Ekleni Alanları
1	654/1	2	4	Dükkan	Zemin Kat	73.91	81.50	-
2	654/1	2	5	Dükkan	Zemin Kat	86.37	94.88	-
3	656/5	1	4	Dükkan	1.Bodrum Kat	54.93	68.87	-
4	656/5	2	5	Dükkan	1.Bodrum Kat	116.46	131.99	-

- Proje bünyesinde, süs havuzları, çocuk oyun parkı ve yürüyüş parkurları mevcuttur.
- Rapor konusu taşınmazlardan dükkanların iç mekânı zeminleri şap yer kaplaması, duvarları alçı sıva olarak teslim edilmektedir. Dükkanları giriş kapısı ise alüminyumdan mamul çift camdır. Dükkanlar içerisinde yer alan WC haciminin zemini ve duvarı seramik kaplıdır.

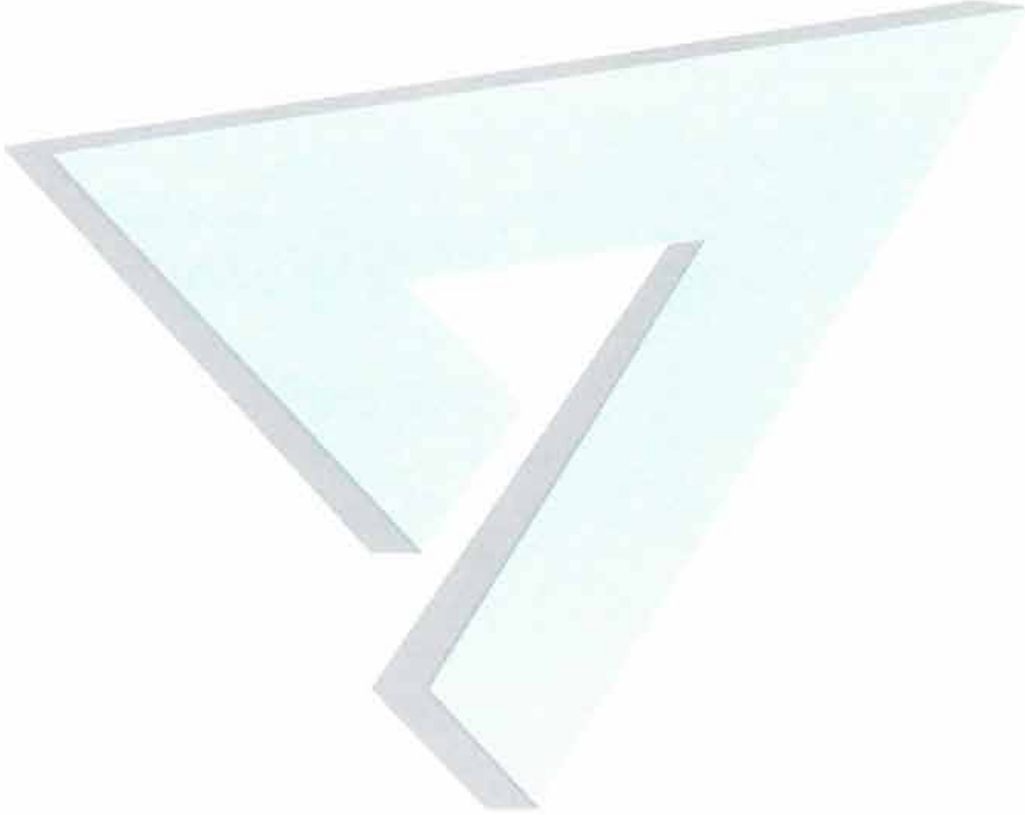
3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazın Atatürk Havalimanı'na yakın olması,
- Ulaşımının kolay olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

Olumsuz Özellikler

- Projenin henüz tamamlanmamış olması.
- Küresel ölçekte yaşanan ekonomik kriz.



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.

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, 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 Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu 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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans 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 değerlendirilmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı 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 düşünilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

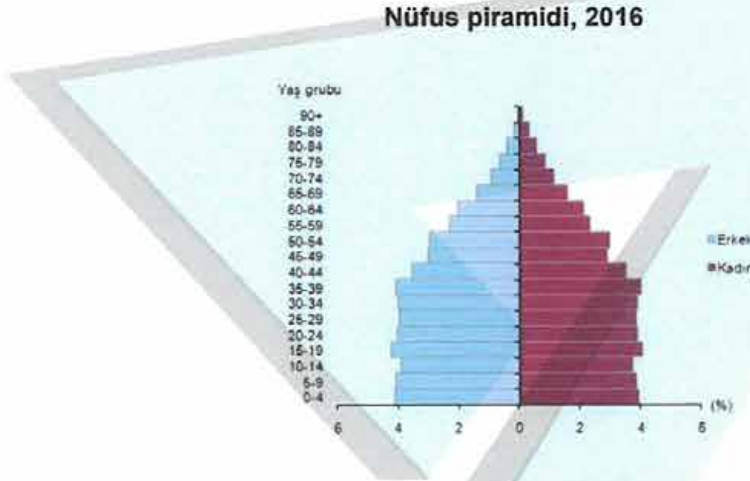
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

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

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

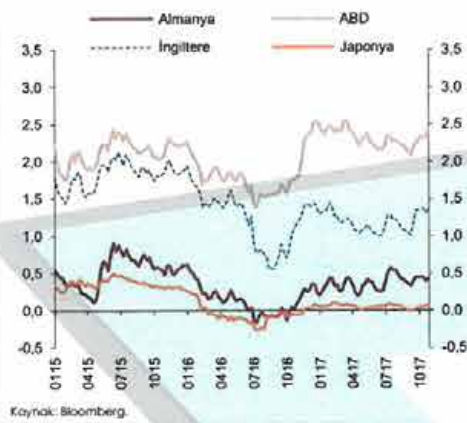
Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

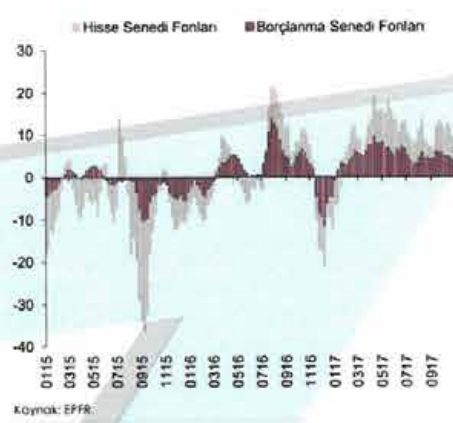
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).

Grafik 1.1.
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri
(Yüzde)



Grafik 1.2.
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Kredi kullanımı, KGF teminatlarda limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2’ye yükselmiştir.

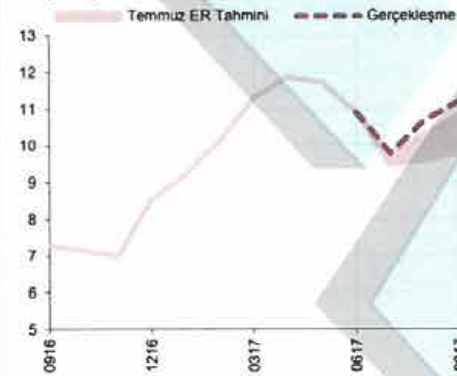
Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

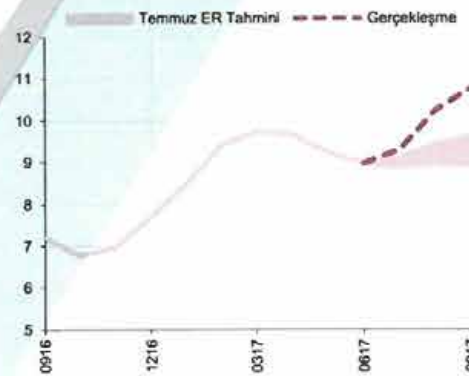
Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerinin üzerinde seyretmiştir.

Grafik 1.2.1.
Temmuz 2017 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler* (Yüzde)



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 1.2.2.
İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı Enflasyon için Temmuz 2017 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (Yüzde)

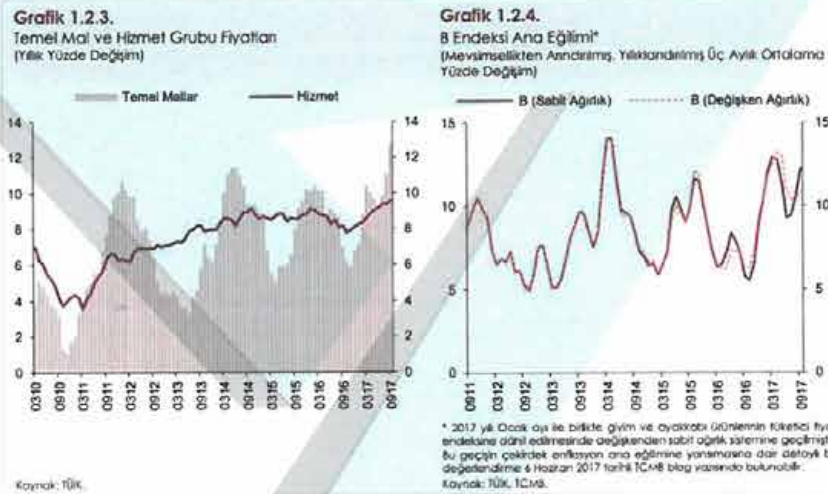


* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3).



Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişiminin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

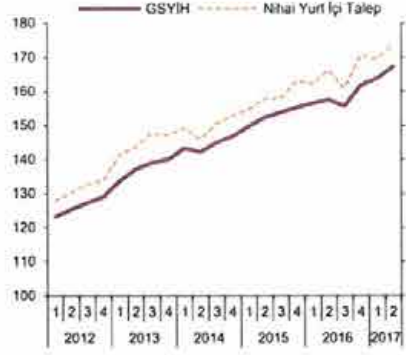


Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

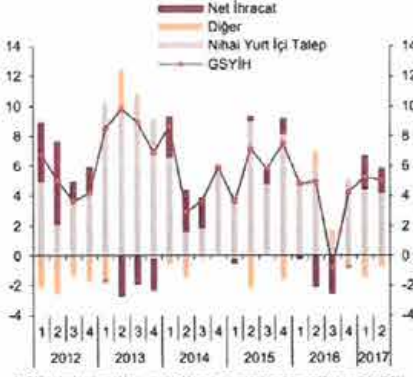
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.
GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, İCME

Grafik 1.2.6.
Harcamaya Yönelen Yıllık Büyüme Katkıları*
(Yüzde Puan)

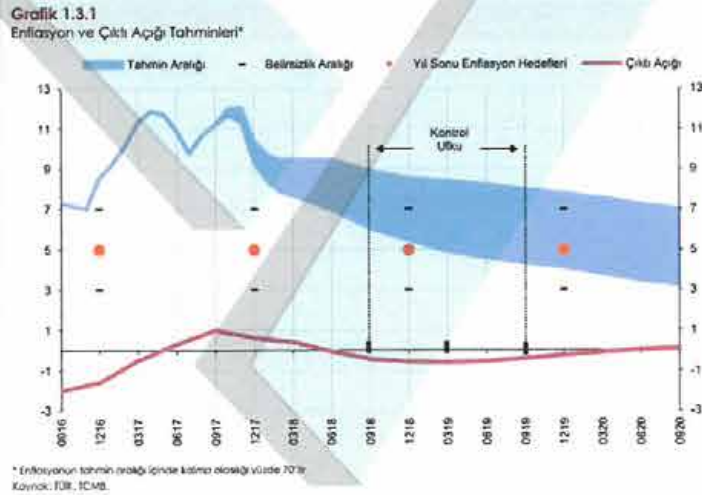


* Diğer kategori, stoklar ve ticaretleme endeksleri kaynaklı olan istatistiksel sapmaları kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyüme katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

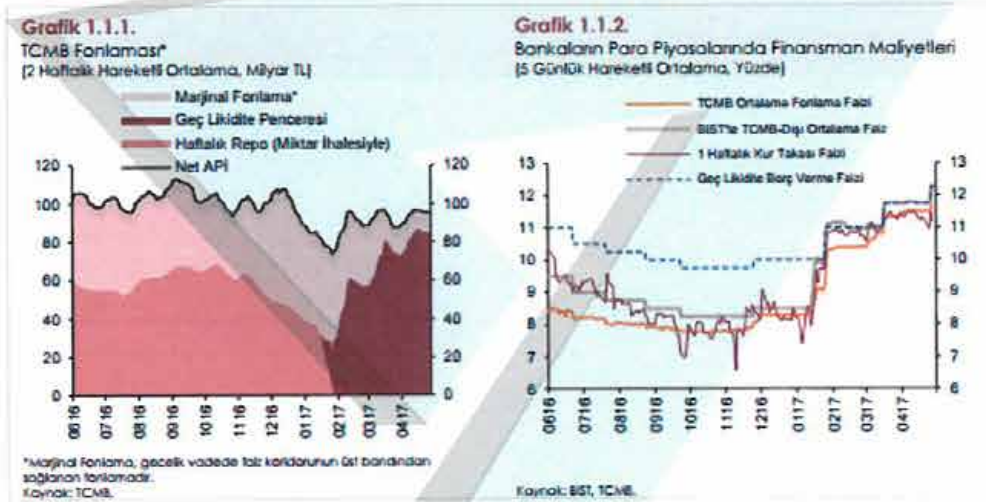
Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellenmenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleşmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.



Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellenmenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahminin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

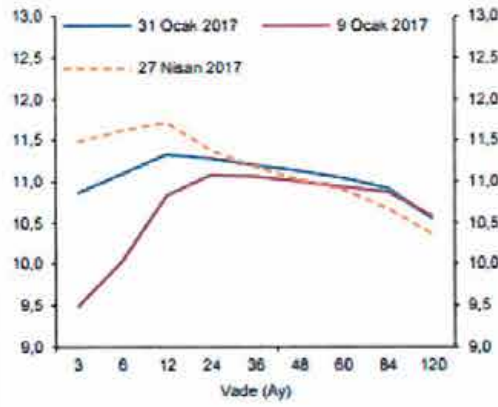
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3).

Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

Grafik 1.1.3.
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi
(Yüzdeler)



Kaynak: Bloomberg.

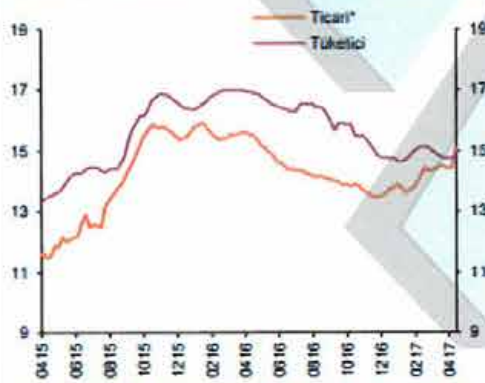
Grafik 1.1.4.
Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı*
(1 Ay Vadeli, Yüzdeler)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şil, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

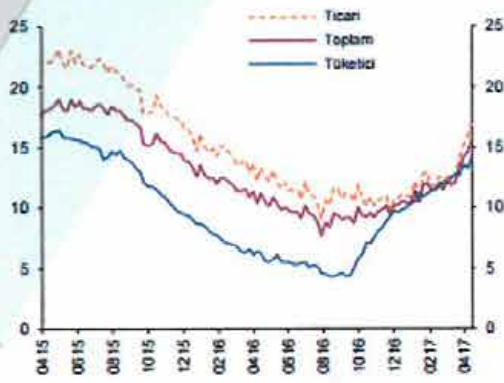
2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır. (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk Lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir. (Grafik 1.1.6).

Grafik 1.1.5.
Kredi Faizleri
(Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzdeler)



** Ticari KMH, ticari kredi kartı ve sırt faizli krediler hariç ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.
Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzdeler Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazi 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, akcağaç, 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.

5.4.2. Başakşehir İlçesi (*)

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir. 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 5747 sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde, Küçükçekmece'ye bağlı 6, Esenler ve Bahçeşehir'e bağlı 2'ser mahallenin katılımıyla Başakşehir İlçesi kurulmuştur.



9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 Ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda Sultangazi Belediyesi; güneyinde Avcılar Belediyesi, Küçükçekmece Belediyesi ve Bağcılar Belediyesi; doğusunda Esenler Belediyesi; batısında ve güneybatısında ise Esenyurt Belediyesi yer almaktadır.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım İspartakule'deki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama Deresi doğar, İspartakule Deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadı bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydu kent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

Not: İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

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.

Rapora konu 4 adet taşınmazın kira değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Emsal Araştırmaları :

Taşınmazların aylık kira değerlerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki kiralamaya sunulmuş tam mülkiyet durumundaki işyeri emsalleri incelenmiştir. Satışa sunulmuş olan emsaller peşin satış fiyatlarını ifade etmektedir. Emsaller, rapor konusu taşınmazlara yaklaşık 1 km. çaplı alan içerisinde, birbirlerine yakın mesafededirler.

Kiralık Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Yakup Emlak (530 631 77 96):** Bahçekent Emlak Konutlarında, 120 m², 1 bölümlü **dükkanın** 2.100,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 17.50-TL/m²)
- **City Life Gayrimenkul (542 352 34 61):** Bahçekent Emlak Konutlarında, 84 m², 1 bölümlü **dükkanın** 1.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~17.86-TL/m²)
- **Umman Gayrimenkul ve Yatırım Danışmanlığı (542 654 43 06):** Bahçekent Emlak Konutlarında, 120 m², 1 bölümlü **dükkanın** 2.750,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~22.92-TL/m²)
- **Umman Gayrimenkul ve Yatırım Danışmanlığı (542 654 43 06):** Bahçekent Emlak Konutlarında, 110 m², 1 bölümlü **dükkanın** 2.800,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~25.45-TL/m²)
- **City Life Gayrimenkul (542 352 34 61):** Bahçekent Emlak Konutlarında, 58 m², 1 bölümlü **dükkanın** 1.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~25.86-TL/m²)
- **Turyap Bahçeşehir Bahçekent Temsilciliği (537 362 30 30):** Bahçekent Emlak Konutlarında, 1000 m², 3 bölümlü **dükkanın** 20.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 20.00-TL/m²)

Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.

Sayfa 34 de sunulmuş olan emsaller rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu projede veya yakın konumdadırlar. Bölgedeki bu emsaller, raporumuz konusu 654 ada 1 parselde konumlu 2 Blok 4 nolu taşınmaz ile cephe, ulaşılabilirlik, görülebilirlik, kullanım alanı, kullanım fonksiyonu vb. kriterler nezdinde kıyaslanmış, konu taşınmaza düzeltmeler getirilmiştir.

6.1.1. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
Alanı (m ²)	120	84	120	110
Talep edilen Bedel	2100	1500	2750	2800
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	17.50	17.86	22.92	25.45
Pazarlık Payı/Vadeli Satış Farkı	0%	5%	10%	10%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	17.50	16.96	20.63	22.91
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	5%	5%	-10%	-15%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyükölçülük)	-5%	0%	-5%	-5%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	17.50	17.81	17.53	18.33
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(17,79) ~18.00			

*Düzeltilme tablosu kiralık dükkan emsal araştırmasında yer alan ilk 4 emsal ile düzenlenmiştir.

**Düzeltilme tablosu konu taşınmazlardan 654 ada 1 parselde konumlu 2 Blok Zemin katta yer alan 4 bağımsız bölüm numaralı 81,50 m² satışa esas alanlı taşınmaza göre düzenlenmiştir.



Aşağıda tabloda kira emsalleri tespit edilen düzeltme kriterleri dikkate alınarak düzenlenmiş ve ortalama değere ulaşılmıştır. 2. Blok Zemin Katta konumlu 4 nolu gayrimenkulün aylık m² kira birim değerinin ortalama 18,-TL/m²/ay olabileceği kanaatine varılmıştır. Diğer bağımsız bölümler de referans alınan 4 nolu bağımsız bölüme göre şerefiyelendirilmiştir.

Ada/Parsel No	Blok No	B.B. No	Alanı	Aylık Kira Birim Değeri	Aylık Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri
654/1	2	4	81.50	18	1,467.00	17,604.00
	2	5	94.88	18	1,707.84	20,494.08
656/5	1	4	68.87	19	1,308.53	15,702.36
	2	5	131.99	16	2,111.84	25,342.08
				TOPLAM	6,595.21	79,142.52

Sayfa 35 de yapılan düzeltmeler rapor konusu taşınmazlardan 654 ada 1 nolu parselde konumlu 2 blok 4 nolu taşınmaz referans alınarak yapılmış olup söz konusu diğer 3 adet bağımsız bölüm, bu bağımsız bölümle kat, proje içerisindeki konumu, cephe, kullanım alanı, görülebilirliği, reklam kabiliyeti vb. kriterler nezdinde şerefiyelendirilmiş ve 4 adet dükkan nitelikli bağımsız bölüm için takdir ve hesap olunan KDV hariç aylık toplam kira değeri 6.595,21-TL (Altıbinbeşyüzdoksanbeşyirmibir TürkLirası)'dır. Şerefiyelendirilmiş değerler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'ndeki 654 ada 1 nolu parsel ve 656 ada 5 parsel üzerinde yer alan Bahçekent Emlak Konutları Projesi bünyesinde yer alan toplam 4 adet bağımsız bölümün kira değer tespiti için hazırlanmıştır.

Taşınmazların yer aldığı projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, 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 4 adet bağımsız bölüm için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan aylık toplam kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
4 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Aylık Toplam Kira Değeri	6.595,21	1.749,39
4 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Aylık Toplam Kira Değeri	7.782,35	2.064,28

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,77 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkuller ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Bina" olarak bulunmaktadır. Gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince kiralanmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda hesaplanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor 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

- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları ve iskan belgeleri
- Mimari Pojesi/Kat Planları
- Onaylı mahal listesi ve bağımsız bölüm listeleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri