

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Kayabaşı – Başakşehir / İSTANBUL
984 ADA 1 PARSEL

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Raporu Hazırlayan Kurum : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Talep / Sözleşme Tarihi - No : 29 Mayıs 2017 – 018

Değerlenen Mülkiyet Hakları : Tam mülkiyet

Ekspertiz Tarihi : 29 Mayıs 2017

Rapor Tarihi : 30 Mayıs 2017

Rapor No : 2017 / 4336

Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi : Kayabaşı Mahallesi, Gazi Yaşargil Bulvarı, Başakşehir / İSTANBUL

Tapu Bilgileri Özeti : İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi
: 984 ada içerisinde yer alan 20.396,70 m² yüzölçümlü 1 numaralı parsel

Sahibi : T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)

Parselin Toplam Yüzölçümü : 20.396,70 m²

İmar Durumu : Ticaret ve Turizm Alanı

Raporun Konusu : Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden portföye alınması düşünülen ve yukarıda adresi belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (KDV Hariç)		
Pazar Değeri	57.000.000,-TL	15.916.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	9
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	9
3.4.2	Belediye İncelemesi	9
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	10
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU.....	10
4.2	PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	12
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	13
5.2	İSTANBUL TURİZM SEKTÖRÜ ANALİZİ	20
	22	
5.3	BÖLGE ANALİZİ	23
5.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	25
5.5	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	26
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	31
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	31
6.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	32
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	33
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	33
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	35
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	40
8. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	40
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	41

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal 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.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

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

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetric bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama

altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden adresi belirtilen gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir
MAHALLESİ	:	Kayabaşı
PAFTA NO	:	---
ADA NO	:	984
PARSEL NO	:	1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	20.396,70 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	2952
CİLT NO	:	143
SAYFA NO	:	14179
TAPU TARİHİ	:	14.02.2017

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu kayıt sisteminden temin edilen 29.05.2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmaz üzerinde herhangi bir not bulunmamaktadır. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmaz sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" olarak alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Başakşehir Belediyesi ve Çevre ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsel 15.08.2016 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı öğrenilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	LEJANTI	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YAPILAŞMA ŞARTI
984	1	Ticaret ve Turizm Alanı	20.396.70	Emsal: 1,50 ve Hmax: Serbest



NOT: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

3.3.1 Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Rapor konusu parsel boş durumdadır. Bu nedenle arşiv dosyası bulunmamaktadır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Parselin boş durumda olması nedeniyle yapı denetim ilişkisi bulunmamaktadır.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmaz arsa niteliklidir.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" olarak alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Parsel 14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiyeli imar uygulaması neticesinde 893 ada 3 ve 4 parseller, 899 ada 2 parsel ve 902 ada 7 parsellerden oluşmuştur. Bu parsellerinde maliki T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'dır.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar planında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

Yapılan incelemede imar uygulaması neticesinde 984 ada 1 numaralı parsel 22.04.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 ölçekli Revizyon UİP içerisinde yer alan, aşağıdaki tabloda belirtilen imar durumuna sahip parsellerden oluşmuş olduğu öğrenilmiştir.

Ada/Parsel	Lejandı
893/3	Özel Sağlık Tesis Alanı E:1,00, H:Serbest
893/4	Özel Spor Tesis Alanı E:1,00, H:2 kat
899/2	Ticaret Alanı E:1,00, H:Serbest
902/7	Konut Dışı Kentsel Kentsel Çalışma Alanı E:1,00, H:Serbest

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Gazi Yaşargil Bulvarı üzerinde konumlu 984 ada 1 parseldir.

Taşınmaza ulaşım; TEM Otoyolu üzerinden Mahmutbey kavşağından yan yolda devam edilir Mall Of İstanbul AVM geçildikten sonra başlayan Olimpiyat Stadyumu Yolu Caddesi üzerinde kuzey istikametinde giderken bu caddeyi takiben başlayan Kayaşehir Bulvarı'na ve Gazi Yaşargil Bulvarı'na devam edilmek suretiyle sağlanmaktadır.

Taşınmazın yer aldığı bölgede genellikle boş parseller ve son yıllarda düzenli konut yapılaşması başlamıştır. Yakın çevresinde; Evvel İstanbul, Adım İstanbul, Nidapark Başakşehir, Avrupa Konutları, Park Maveria projeleri, Ağaoğlu My World Europe ve TOKİ Kayabaşı konutları yer almakta olup, daha uzak mesafede Mall Of İstanbul AVM, Atatürk Olimpiyat Köyü, Masko ve Keresteciler Sanayi Sitesi ile İkitelli OSB yer almaktadır.

Taşınmaz; TEM Otoyolu'na 6,75 km, Atatürk Olimpiyat Köyü'ne 4 km, 3. Havalimanı Projesi'ne ise 18 km mesafededir.

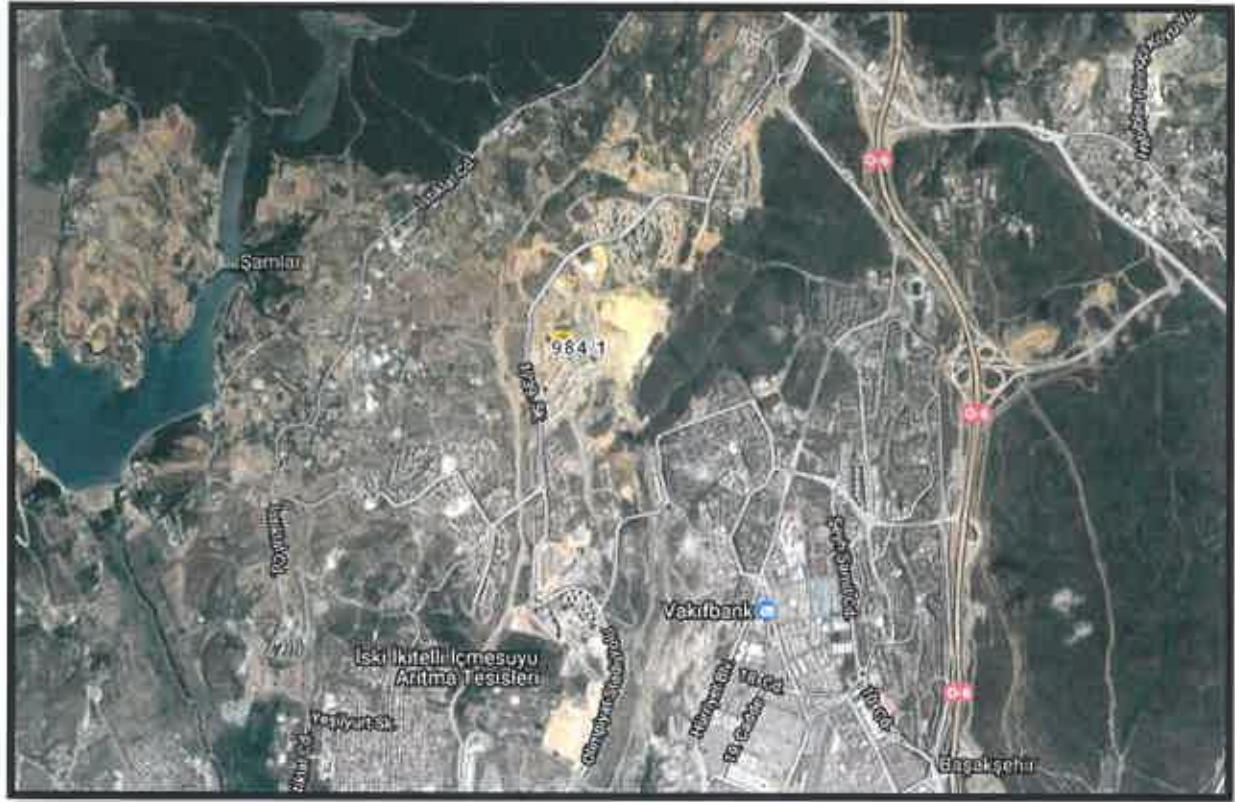
Konumu, bölgenin gelişme potansiyelinin bulunması, 3. Havalimanı Projesi'ne ve Kuzey Marmara Otoyolu Projesi'ne yakın konumu taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge Başakşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Taşınmaz 20.396,70 m² yüzölçüme sahiptir.
- Taşınmaz genel olarak hafif eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel üzeri ham toprak olup bazı bölümler yeşil alan bulunmaktadır.
- Parsel yamuk benzeri bir şekle sahiptir.
- Parsel net imar parselidir.
- Parsel imar planına göre 4 yönde yollara cephelidir.
- Bölgede altyapı kısmen tamamlanmıştır.





4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**elit bir otel projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

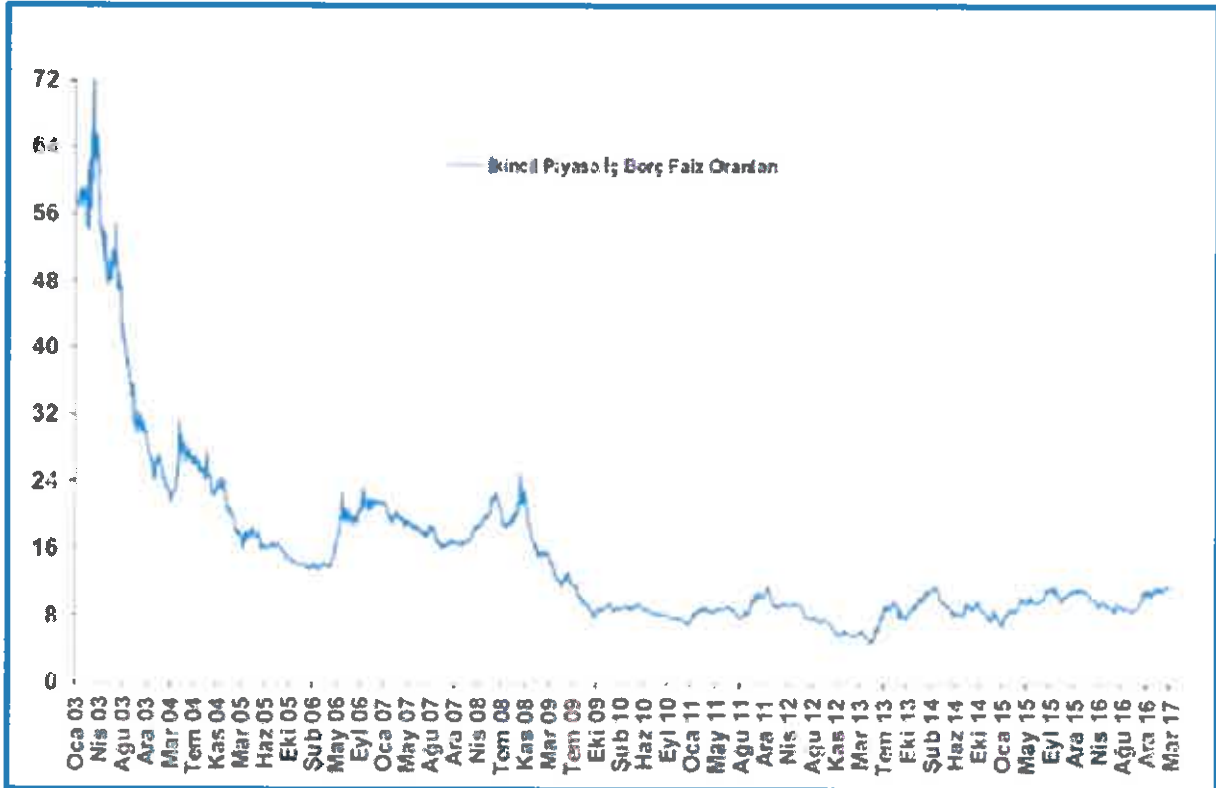
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

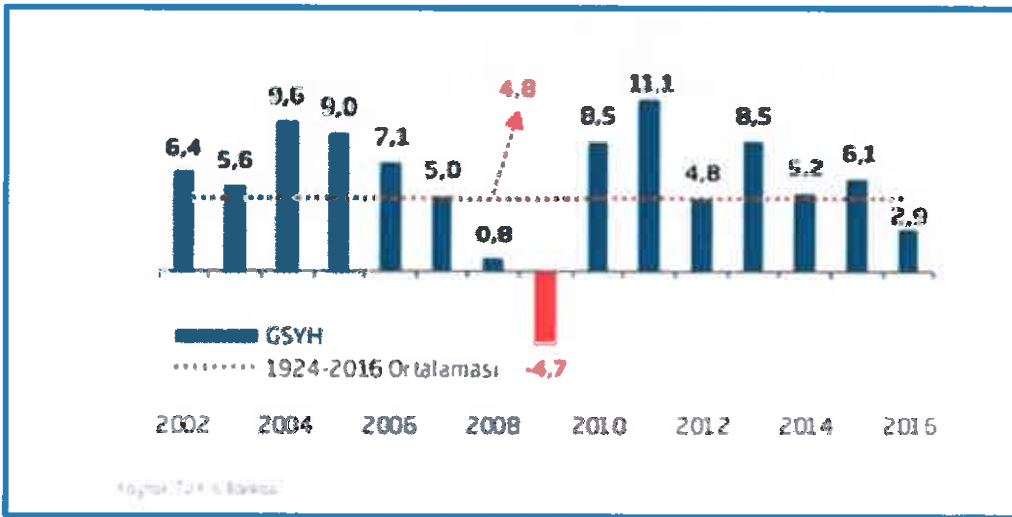
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Mart 2017 itibariyle % 11,50 mertebelerine kadar çıkmıştır.

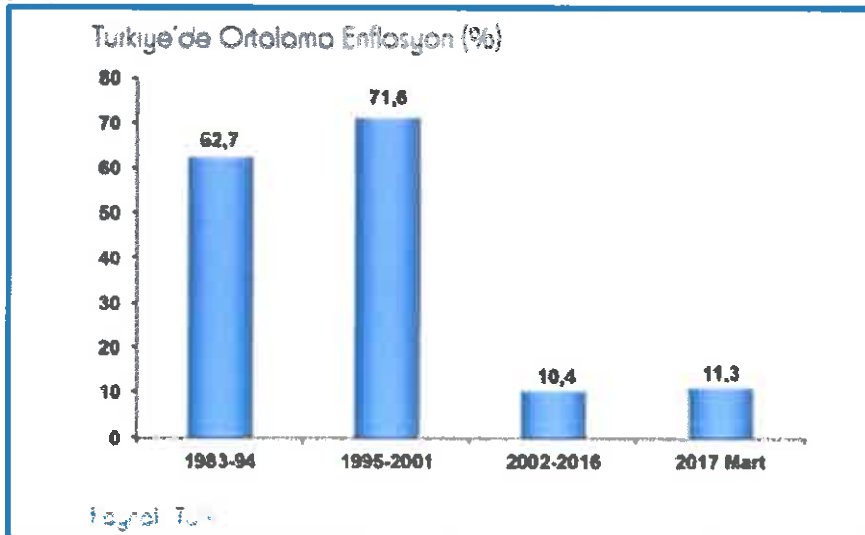


6.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

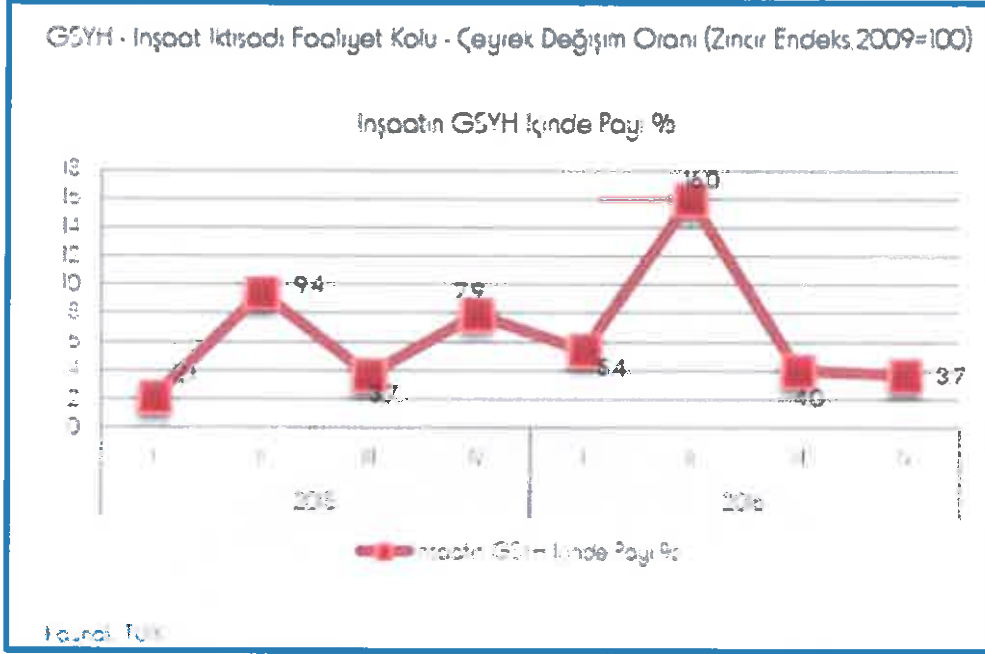
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 3'lük bir büyüme hızı öngörülmektedir.



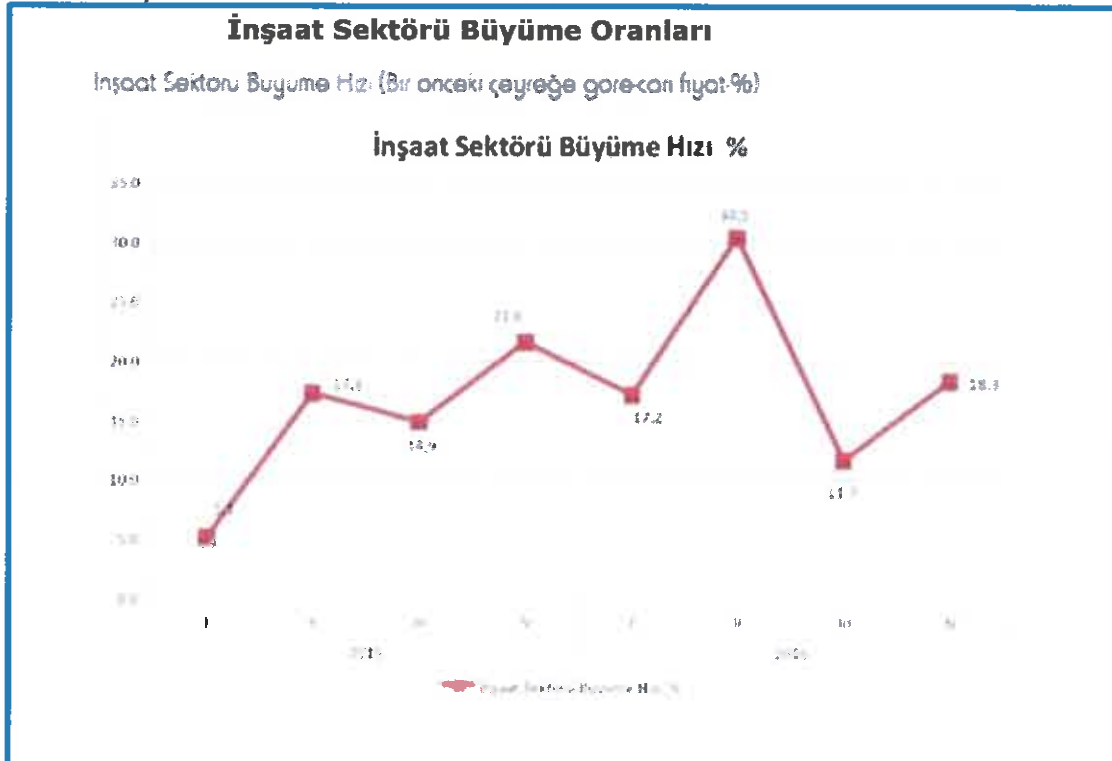
3 Nisan 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %1,02, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,34, bir önceki yılın aynı ayına göre %11,29 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,21 artış gerçekleşmiştir.



6.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeyi bulmuştur. 2107 yılı için inşaat sektörünün aldığı payın 2016 yılından daha iyi olması beklenmektedir.



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur. Türkiye genelinde konut satışları 2017 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 0,2 oranında azalarak 101.468 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17.783 konut satışı ve % 17,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.274 konut satışı ve % 11,1 pay ile Ankara, 6.290 konut satışı ve % 6,2 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 4 konut ile Hakkari, 7 konut ile Ardahan ve 27 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 952	139 541	5 5	-10 5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 829	7 3	-14 6
Değer (TL)	184 172 959 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15 4	-9 3
Daire sayısı	966 119	891 798	1 031 754	10 6	-13 6

(r) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verilen revize edilmiştir

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır.

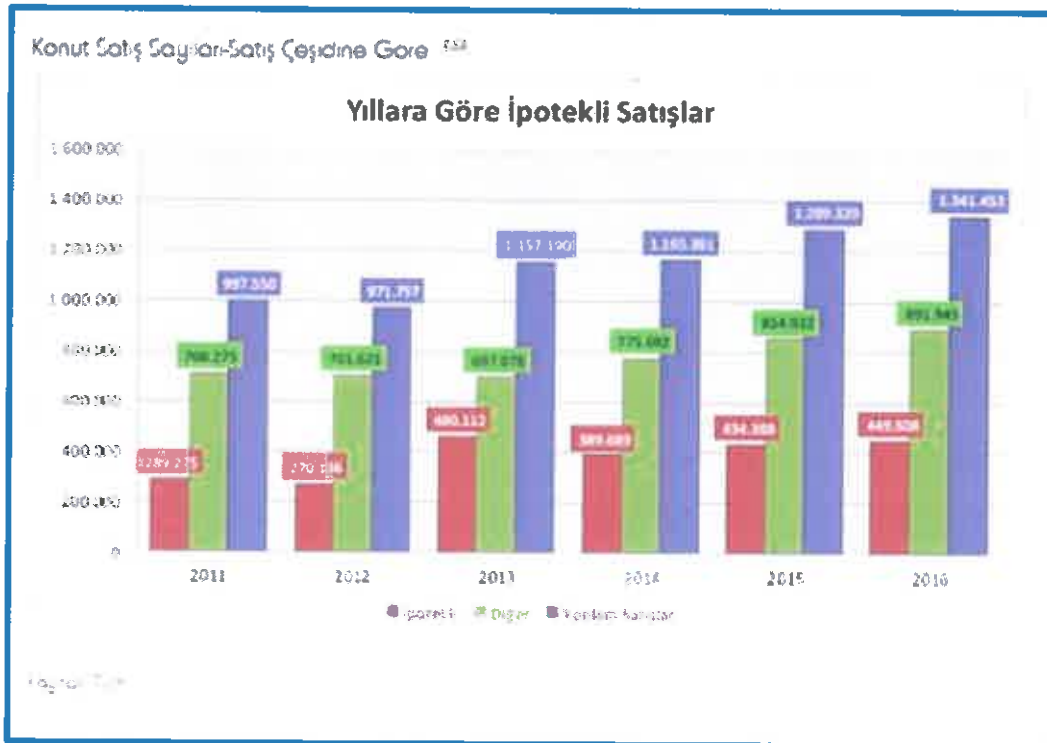
İnşaat Maliyet Endeksi Değişim Oranları

2005=100 IV Çeyrek Birim Aralık 2016

	2015 IV çeyrek			2016 IV çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı (%)	-9 3	10 8	-0 7	5 9	1 1	7 5
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	5 4	8 1	4 6	12 4	10 6	12 9
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	5 9	6 3	5 2	7 7	10 6	6 9

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibariyle sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

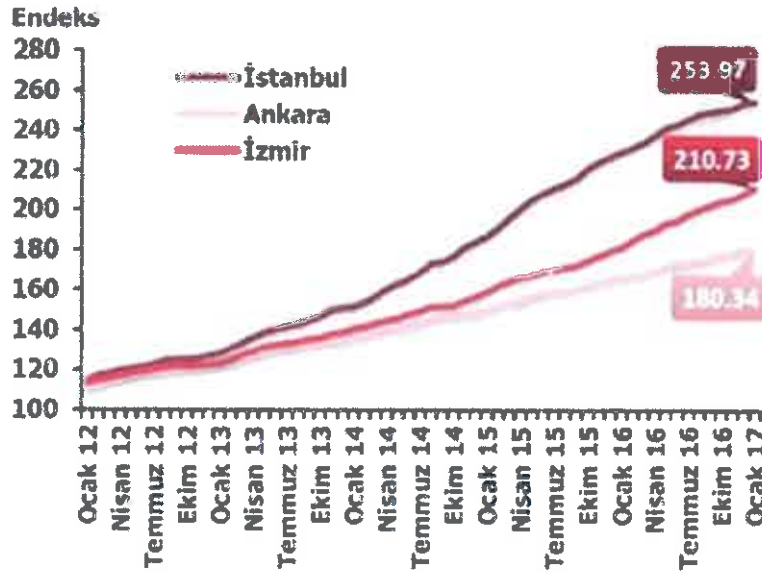
Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013



Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Ocak 2016-Ocak 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Oca.16	202,32	0,52	17,50
Şub.16	203,95	0,81	15,44
Mar.16	206,22	1,11	15,35
Nis.16	208,52	1,12	14,70
May.16	211,93	1,64	14,57
Haz.16	213,89	0,92	13,87
Tem.16	217,41	1,65	13,98
Ağu.16	219,70	1,05	14,18
Eyl.16	221,38	0,76	13,90
Eki.16	222,45	0,48	12,86
Kas.16	224,05	0,72	12,26
Ara.16	225,95	0,85	12,26
Oca.17	228,57	1,16	12,97

Kaynak: TCMB



Kaynak: TÜİK

6.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının ilk yarısında da öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 İSTANBUL TURİZM SEKTÖRÜ ANALİZİ

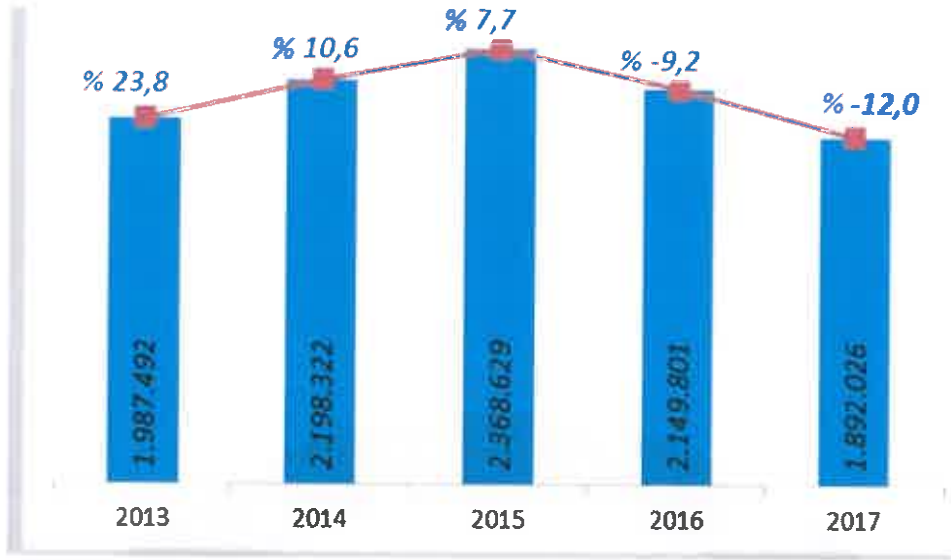
5.2.1 İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları

	TÜRKİYE		İSTANBUL		2015'e Göre Değişim Oranı (Aylık)	2015'e Göre Değişim Oranı (Kümülatif)
	2015	2016	2015	2016		
OCAK	1.250.941	1.170.333	691.496	692.172	0,1	0,1
ŞUBAT	1.383.343	1.240.633	732.202	674.465	-7,9	-4,0
MART	1.895.940	1.652.511	944.931	783.164	-17,1	-9,2
NİSAN	2.437.263	1.753.045	1.037.506	715.161	-31,1	-15,9
MAYIS	3.804.158	2.485.411	1.182.906	869.446	-26,5	-18,6
HAZİRAN	4.123.109	2.438.293	1.091.357	707.050	-35,2	-21,8
TEMMUZ	5.480.502	3.468.202	1.400.183	924.686	-34,0	-24,2
AĞUSTOS	5.130.967	3.183.003	1.333.515	908.663	-31,8	-25,4
EYLÜL	4.251.870	2.855.397	1.205.089	800.675	-33,6	-26,4
EKİM	3.301.194	2.449.948	1.125.263	790.951	-29,7	-26,8
KASIM	1.720.554	1.353.280	848.420	663.524	-21,8	-26,4
ARALIK	1.464.791	?	821.809	674.030	-18,0	-25,9
	36.246.648		12.416.692	9.206.002		

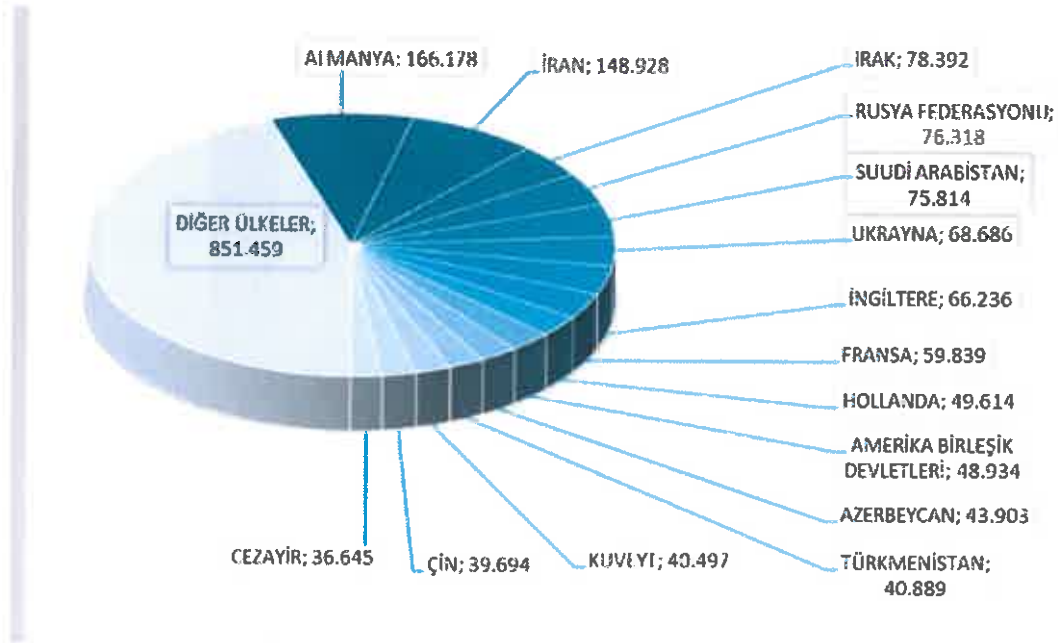
	TÜRKİYE		İSTANBUL		2015'e Göre Değişim Oranı (Aylık)	2015'e Göre Değişim Oranı (Kümülatif)
	2016	2017	2016	2017		
OCAK	1.170.333	1.055.474	692.172	559.372	-19,2	-19,2
ŞUBAT	1.240.633	1.159.833	674.465	590.175	-12,5	-15,9
MART	1.652.511	1.587.007	783.164	742.479	-5,2	-12,0

Atatürk ve Sabiha Gökçen Havalimanları ile Haydarpaşa, Pendik, Tuzla, Zeytinburnu, Ambarlı ve Karaköy limanlarından alınan verilere göre; 2017 yılı ocak-mart aylarında İstanbul'a gelen yabancı sayısını geçen yıl ile karşılaştırdığımızda, % 12 azalma vardır.

5.2.2 Son Beş yıl Ocak-Ekim Ayı Gelen Yabancı Sayıları



5.2.3 Milliyetine Göre İstanbul'a Gelen Yabancılar



2017 yılı ilk üç ayında İstanbul'a gelen yabancıların toplamdaki yüzdeleri:

Almanlar: % 8,8, İranlılar: %7,9, Iraklılar: % 4,1, Ruslar: % 4,0, İngilizler: % 3,5, Ukraynalılar: % 3,6, Suudi Arabistanlılar: % 4,0, Fransızlar: % 3,2, Hollandalılar: % 2,6, Amerikalılar: % 2,6, Kuveytliler: % 2,1, Azerbaycanlılar: % 2,3, Türkmenler: % 2,2, Çinliler: % 2,1, Cezayirli: %1,9 ve Diğer ülkeler: 45,0

Aşağıda ise İstanbul'a gelen toplam ziyaretçi sayısı, Arap ülkelerinden gelen ziyaretçi sayısı ve bunların oranı görülmektedir. Görüldüğü üzere her geçen yıl bu oran artmaktadır. 2011 yılından bu yana İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçiler içerisinde Arap ülkelerinden gelenlerin oranı %11 den %22'lere çıkmıştır.

	2012 YILI	2013 YILI	2014 YILI	2015 YILI	2016 YILI	2017 YILI*
İstanbul	9.381.670	10.474.867	11.842.983	12.414.677	9.203.987	1.892.026
Arap Ülkeleri	1.371.092	1.675.337	2.126.641	2.534.324	1.976.166	423.518
ORAN:	14,6	16,0	18,0	20,4	21,5	22,4

* 2017 yılı ocak-mart ayı verisidir.

5.2.3 Kültür ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgesi" Konaklama Tesisleri

YERİ TÜRÜ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı TOPLAM	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı TOPLAM
	Tesis Sayısı			Oda Sayısı		Yatak Sayısı		
Özel Tesis	112	12	124	4188	411	10630	819	11449
Butik Otel	14	2	16	684	42	1372	84	1456
Beş Yıldızlı Otel	76	19	95	19055	4891	38548	9960	48508
Dört Yıldızlı Otel	111	11	122	12708	1052	25455	2083	27538
Üç Yıldızlı Otel	101	17	118	6040	918	11847	1763	13610
İki Yıldızlı Otel	40	4	44	1432	146	2742	295	3037
Tek Yıldızlı Otel	6	1	7	144	19	271	38	309
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	466	68	534	44.458	7.524	91.237	15.132	106.369

5.2.4 Kültür ve Turizm Bakanlığı "Yatırım Belgesi" Konaklama Tesisleri

YERİ TÜRÜ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı TOPLAM	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı TOPLAM
	Tesis Sayısı			Oda Sayısı		Yatak Sayısı		
Özel Tesis	16	1	17	487	12	982	24	1006
Butik Otel	16	2	18	566	46	1136	92	1228
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	8521	1361	18514	2834	21348
Dört Yıldızlı Otel	44	10	54	5380	1431	10806	3034	13840
Üç Yıldızlı Otel	39	10	49	1691	718	3440	1398	4838
İki Yıldızlı Otel	5	4	9	101	63	192	125	317
Tek Yıldızlı Otel	3	3	6	62	35	124	100	224
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	157	36	193	16.838	3.666	35.254	7.607	42861

5.3 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibariyle nüfusu 14.804.116 kişidir.

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, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

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 ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

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 ve çevre iller bu alanda; meyve,

zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Başakşehir İlçesi

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir.

2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

Başakşehir 1. ve 2. etapları, Altınşehir merkezi, Güvercintepe, Şahintepe mahalleleri ve Kayabaşı köyü Küçükçekmece Belediyesi'ne, 4. etap ve 5. etap'ı Esenler Belediyesi'ne, Bahçeşehir ise Büyükçekmece ilçesine bağlı bir belde belediyesi durumundaydı. Fakat son yapılan düzenlemelerle bu semtler birleştirilerek Başakşehir ilçesi kuruldu.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 369.810 kişidir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. 07 Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı-Başakşehir-Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Kartal'a kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

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, Ispartakule 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 Stadyumu ve Başakşehir Fatih Terim Stadyumu bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

İlçedeki en önemli ekonomik faaliyet alanı İkitelli Organize Sanayi Bölgesi içerisindeki sanayi işletmeleridir.

Kuzey Marmara Otoyolu ilçe sınırları içerisinde geçmektedir.

5.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsellerin yok denecek kadar az olması,
- o İmar durumu,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.5 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerifiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmayan kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

4. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 44.036 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip 882 ada 1 no'lu parcel Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından 01 Nisan 2014 tarihinde 1.625,-TL/m² birim değeri üzerinden satın alınmıştır. Satış m² birim değerini ÜFE oranında bugüne indirildiğinde ~ 1.915,-TL/m² değeri bulunmuştur.
5. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 12.952,22 m² yüzölçümlü, "Özel İlköğretim Tesis Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,00, H:Serbest" yapılaşma hakkına sahip 996 ada 2 no'lu parcel TOKİ tarafından bu yıl içerisinde 22.019.000,-TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri ~ 1.700,-TL)

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,5750 TL'dir.

Bölgedeki turizm tesisleri ve ortalama oda fiyatları



SIRA NO	OTEL ADI	YILDIZ SAYISI	TOPLAM ODA SAYISI	ORTALAM ODA FİYATI (TL)
1	HAMPTON BY HILTON KAYASEHİR	3	142	160
2	NIDYA HOTEL ESENYURT	4	60	270
3	FOUR POINTS BY SHERATON ISTANBUL BATISEHİR	4	144	180
4	HOLIDAY INN AIRPORT HOTEL	5	21	195
5	QUA HOTEL	4	157	175
6	RAMADA PLAZA ISTANBUL TEKSTILKENT	4	180	190
7	COURTYARD BY MARRIOTT ISTANBUL	4	250	165
8	DİVAN SUITES ISTANBUL G-PLUS	5	140	225
9	WYNDHAM GRAND ISTANBUL EUROPE	5	307	275
10	HİLTON GARDEN INN ISTANBUL AIRPORT	5	217	180

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satılık olan dükkanlar

1- Park Mevara 2.Etap projesinde;

- Zemin katta konumlu olan brüt 50,97 m² alanlı dükkan Şubat 2017 tarihinde kdv hariç 389.830,51 TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 7.650.-TL)
- Zemin katta konumlu olan brüt 76,88 m² alanlı dükkan Şubat 2017 tarihinde kdv hariç 735.593,22 TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 9.570.-TL)
- 1. bodrum katta konumlu olan brüt 156,84 m² alanlı dükkan Şubat 2017 tarihinde kdv hariç 1.647.457,63 TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 10.505.-TL)

2- Evvel İstanbul projesinde 2017 yılının ilk üç ayında satışı gerçekleşen dükkanların bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	KAPI NO	BULUNDUĞU KAT	TİCARET GENEL BRÜT ALAN (m ²)	YÖNÜ	SATIŞ TARİHİ	SATIŞ FİYATI (KDV HARİÇ) (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
A3	T1	1.BODRUM KAT	131,13	B	30.03.2017	1.501.694,92	11.450
C	T13	1.BODRUM KAT	182,42	GB	11.01.2017	2.500.000,00	13.705
A2	T13	1.BODRUM KAT	148,15	K	23.02.2017	1.101.694,92	7.435
A2	T16	ZEMİN KAT	81,40	D	23.01.2017	1.122.881,36	13.795
A2	T26	ZEMİN KAT	112,47	GD	23.02.2017	1.016.949,15	9.040
A3	T4	1.BODRUM KAT	116,16	B	30.03.2017	1.335.593,22	11.500
B1	T8	1.BODRUM KAT	445,21	KB-K	11.01.2017	4.449.152,54	9.995
						ORTALAMA	10.990

3- Kayaşehir AVM projesinde zemin katta konumlu brüt 205 m² alanlı pazarlanan dükkan için 2.550.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.440,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (533) 123 11 15

Kayaşehir AVM projesinde zemin katta konumlu brüt 130 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.540,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 208 40 12

Kayaşehir AVM projesinde zemin katta konumlu brüt 170 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.600.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.410,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (535) 414 48 19

4- Başakşehir Evlerinde Caddeye cepheli zemin katta konumlu brüt 140 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.900.000,-TL istenmektedir.

(m² birim satış değeri ~ 13.570,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 235 73 83

Başakşehir Evlerinde Caddeye cepheli zemin katta konumlu brüt 82 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.150.000,-TL istenmektedir.

(m² birim satış değeri ~ 14.025,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 522 25 45

Başakşehir Evlerinde Caddeye cepheli zemin katta konumlu brüt 65 m² alanlı pazarlanan dükkan için 880.000,-TL istenmektedir.

(m² birim satış değeri ~ 13.540,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 314 72 93

5- Kayaşehir Bulvarı üzerinde zemin katta konumlu brüt 116 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.400.000,-TL istenmektedir.

(m² birim satış değeri ~ 12.070,-TL)

İlgilisi: Sahibinden – Fatih Bey

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

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

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

Gelir Yaklaşımı

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

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

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

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülöklere de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

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

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

6.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 102 Uygulama Madde 8'e göre "Tek bir yöntem ile güvenilir

bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi için birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin kullanıldığı hallerde, tek bir değerlendirme sonucuna ulaşılabilmesi için, belirlenen değerlendirme sonuçları analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle uygun bir nihai değer takdiri yapılması gerekmektedir.”

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

984 ada 1 parsel üzerinde yapı bulunmaması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Emsal analizi:

Taşınmazın / taşınmazların pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benze	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	2.000	4.500	1.180	44.036	12.952,22
m² Birim Satış Değeri (TL)	3.375	3.700	3.040	2.070	1.700
İmar durumu	Konut + Ticaret	Ticaret	Ticaret	Konut	Özel İlköğretim
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 2,00	E: 1,00	E: 1,00	E: 1,75	E: 1,00
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Hisseli mülkiyet % 10	Tam mülkiyet % 0	Hisseli mülkiyet % 10	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 5	- % 15	- % 15	% 5	% 5
Büyüklik / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	% 0	% 0
İmar durumu düzeltmesi	% 5	% 0	% 0	% 10	% 5
Yapılaşma şartı düzeltmesi	- % 25	% 50	% 50	- % 15	% 50
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	% 0	% 0
Ayarlanmış değer (TL)	2.330	3.585	3.240	2.030	2.810
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 2.795				

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, büyüğü, fiziksel özellikleri ve imar durumu da dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
984/1	20.396,70	2.795	57.000.000

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yönteminde arsa maliyetinin; proje maliyetinin bugünkü finansal değeri ile proje hasılatının bugünkü finansal değeri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

I - Otel projesi geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II - Otel hasılatının bugünkü finansal değeri

Planlanan Proje Hakkında Genel Bilgiler

Değerlemeye konu parsel üzerinde geliştirilecek olan otel projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- Taşınmazın yüzölçümü 20.396,70 m²'dir.
- Taşınmazın yapılaşma hakkı E:1,50 üzerinden hesaplanmıştır.
- Plan notlarına göre emsal inşaat alanının % 20'sine kadar ticari birimler yapılabilmektedir. Bu durumda emsal inşaat alanı yaklaşık 20.396,70 m² x 1,50 = 30.595 m² hesaplanmıştır. Bu alanın 6.120 m²'si ticari alan geri kalan 24.475 m²'si otel olarak ayrılmıştır.
- Otel projesinde ortak alanların; benzer nitelikteki projelere bakıldığında emsal inşaat alanının yaklaşık % 60'ı kadar olacağı kabul edilmiştir. Ayrıca satılabilir/kiralanan alanlar için tip imar yönetmeliğine göre emsal alanın % 20 fazlası olacağı kabul edilmiştir. Bu durumda toplam inşaat alanı yaklaşık 48.950 m², satılabilir ticaret alanı 7.345 m² otel alanı ise 29.370 m² hesaplanmıştır.
- Otel projeleri incelendiğinde satılabilir alanın yaklaşık % 70'i müşteri odası olarak kalan kısımları ise otelin lobisi, restoran, toplantı salonu, resepsiyon gibi alanları olarak ayrılmıştır. Bu durumda müşteri odası olarak ayrılan kısım 29.370 m² x 0,70 = 20.560 m² hesaplanmıştır. Her bir oda 40 m² büyüklüğünden otel projesindeki toplam oda sayısı 514 olarak hesaplanmıştır.
- Otelin işletileceği, dükkanların da tamamının satılacağı varsayılmıştır.

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

• İnşaat Maliyeti:

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **48.950 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan otel projesinin yapı sınıfı V-C olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-C olan yapıların m² birim bedeli 2.023,-TL'dir.
- Projenin öngörülen standartları (elit bir proje) itibariyle çevre düzenlemeleri dahil olmak üzere m² birim maliyeti 2.500,-TL olarak kabul edilmiştir.
- Projenin inşaatının 3 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 - 2015 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2017 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatına 2017'de başlanıp 2019'da tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018	2019
İnşaat gerçekleşme oranı	% 20	% 50	% 30

- **İskonto Oranı:**

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

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı:**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje maliyetinin bugünkü finansal değeri **108.399.030,-TL (~ 108.400.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

II.a. Otelin gelir hesabı;

• Gelir Dağılımı:

Gelirlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelir kalemlerine göre dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

• Giderler/Gelirler:

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı bölgedeki turizm tesislerinin genel ortalamasından hareketle % 60 olarak dikkate alınmış olup ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

• Ortalama Doluluk Oranı ve Ortalama Oda Ücreti:

- Toplam 514 oda için ortalama doluluk oranının açılış tarihi olan Ocak 2020 tarihinden yıl sonuna kadar % 40 olacağı, 2021 yılında bu oranın % 50 olacağı 2023 ve daha sonraki yıllarda % 60 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Ortalama oda ücreti 2017 yılı için 200,-TL olarak kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde ortalama oda fiyatlarının 160 – 275 TL aralığında olduğu görülmüştür.
- Ortalama oda ücretinin 2018 ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.

• Yatırım Harcamaları:

Odaların yenilenebilmesi için yatırım tasarrufu yapılacağı varsayılmıştır. Yatırım harcamalarına ilişkin varsayımlar (% 1,00) ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

• İskonto Oranı:

İskonto oranı % 13 kabul edilmiştir.

• Reel Uç Büyüme Oranı:

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

• Nakit Ödenen Vergiler:

Gelir vergisi % 20 olarak kabul edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda turizm tesisinin bugünkü finansal değeri **126.988.054,-TL (~ 126.990.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II.b. Ticari alanların gelir hesabı;

- Dükkân alanlarının tamamının satılacağı varsayılmıştır.
- Satılabilir dükkân alanı 7.345 m²'dir.
- Emsaller bölümünde yer alan dükkânları emsal analizi yapıldığında bu proje bünyesindeki dükkânların ortalama m² birim satış değeri 10.500,-TL olarak hesaplanmıştır.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Rapor konusu proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	Dükkânlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 25	% 75

Not: Dükkânların inşaatın tamamlanma oranı proje tamamlanmasına yakın satılacağı varsayılmıştır. Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

• **İskonto Oranı :**

İskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibi toplam satış hasılatının tamamına sahip olacaktır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **68.469.199,-TL (~ 68.470.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Genel Toplam: 126.990.000,-TL + 68.470.000,-TL = **195.460.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Hâsılatın bugünkü toplam değeri	195.460.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 108.400.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ TOPLAMI	87.060.000

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	57.000.000,-TL
Gelir İndirgeme	87.060.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	87.060.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **57.000.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM

TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Taşınmazın Pazar Değeri	57.000.000	15.963.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,5707 TL'dir.

Taşınmazın KDV dahil değeri 67.260.000,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak alınmasına bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 30 Mayıs 2017

(Ekspertiz tarihi: 29 Mayıs 2017)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Serkan KARAKAŞ
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görüntüleri
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Fotoğraflar
- İNA tabloları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri