



2016



ÜMRANİYE PARSELLERİ
Ümraniye/İSTANBUL

2016/0347

11.11.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 10.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 11.11.2016 tarihinde, 20160347 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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



beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	10.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	08.11.2016
RAPOR TARİHİ	11.11.2016
RAPOR NO	20160347
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Küçükbakkalköy Mahallesi 3317/20, 3317/21, 3317/22 ile 3328/15 Nolu Ada/Parseller Ümraniye / İSTANBUL
KOORDİNATLARI	41.089821, 28.646819
TAPU BİLGİLERİ	3317/20, 3317/22 ve 3328/15 Nolu ada/parseller Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup 3317/21 nolu ada/parselde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Maliye Hazinesi hisselidir. Bkz. raporun 3.2. bölümü
İMAR DURUMU	Parseller, Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 19.06.2012 onay tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. (Bkz. raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen 4 adet parselin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	27.736.000,00	8.640.498,44
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	32.728.480,00	10.195.788,16

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,21 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

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 değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	16
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	16
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	17
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	17
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	18
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	19
4.1.	Değer Tanımları.....	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	19
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	19
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	19
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	20
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	20
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	20

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	20
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	21
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	21
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	21
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	21
4.3.2.	Varsayımlar	22
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	22
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	22
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	23
4.3.6.	Şerhiye	23
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	23
4.3.8.	Rapor Tarihi	23
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	24
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	24
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	25
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	28
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	29
5.4.1.	İstanbul İli	29
5.4.2.	Ümraniye İlçesi	31
5.4.3.	Finans Merkezi Bölgesi	32
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	33
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	33
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	37
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	39

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 11.11.2016 tarihinde, 2016/0347 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 15 nolu parsel ile 3317 ada 20, 21 ve 22 nolu parsel değerinin 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 11.11.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 10.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların 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

ÜNİVANİ	: 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 değerlendirilmesi" 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 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.
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 rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların 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 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.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

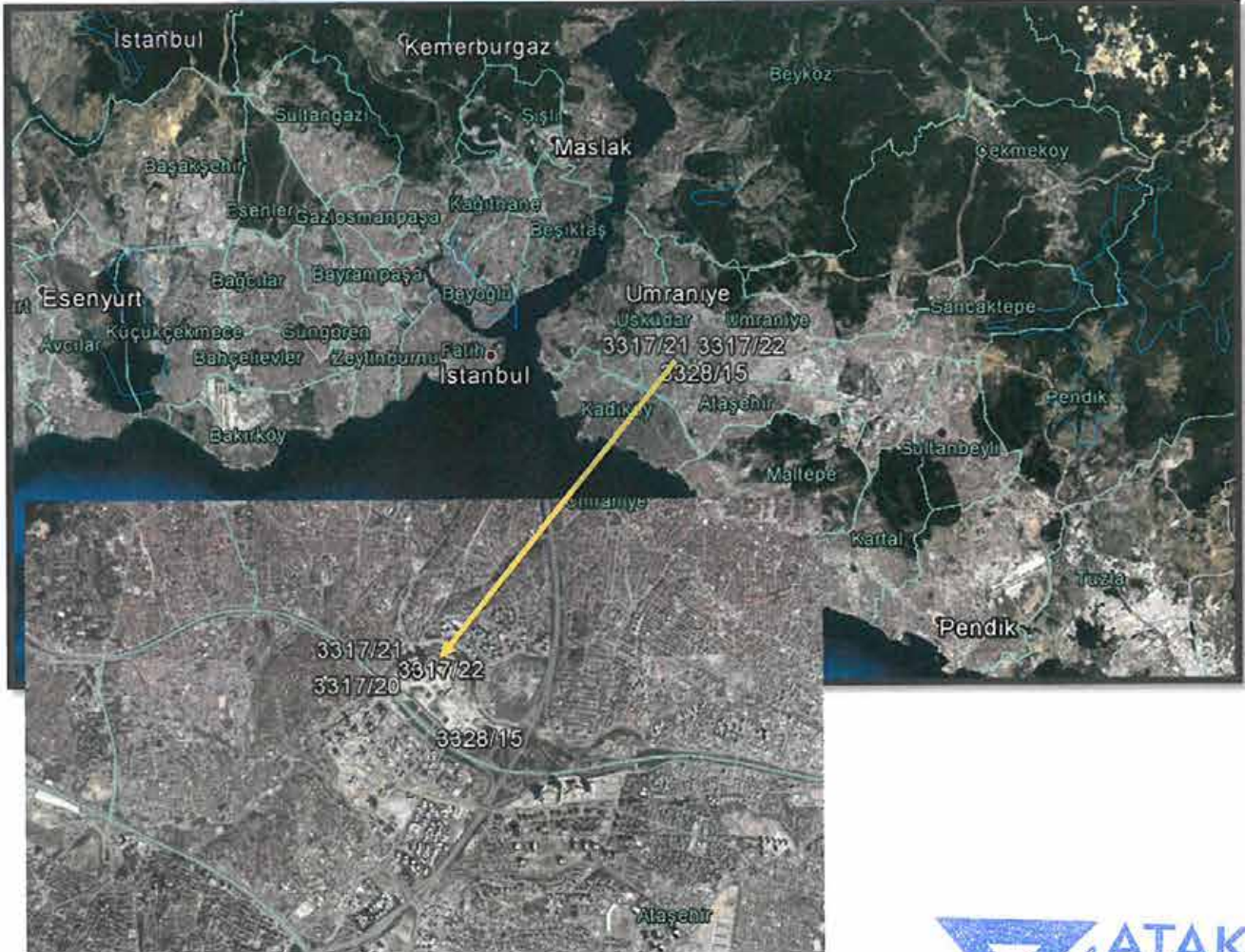
İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3317/20, 21 ve 22 ile 3328/15 nolu ada/parselleri kapsamaktadır.

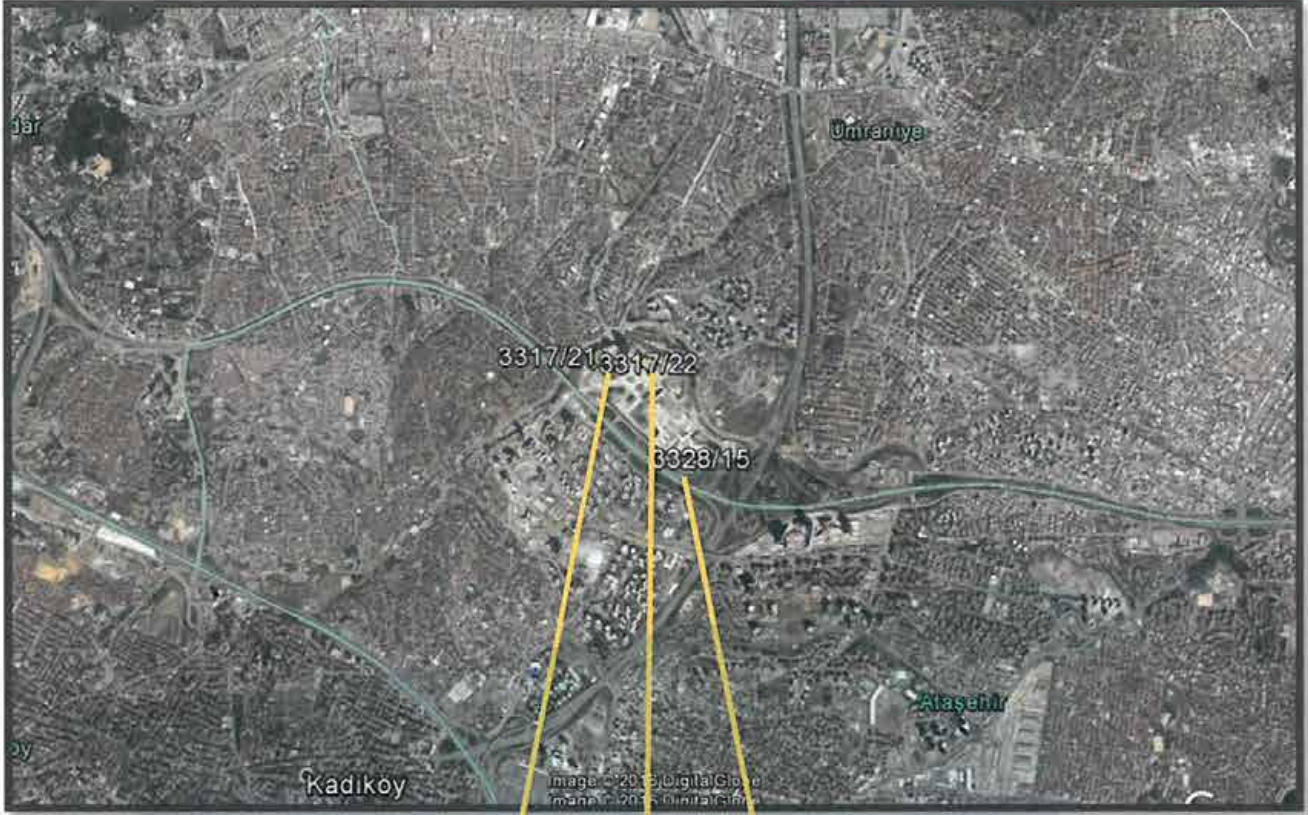
Rapora konu parseller İstanbul Finans Merkezi Projesi bünyesinde, proje sınırlarında dağınık olarak konumlandıkları. 3317 ada 20 ve 21 nolu parseller İstanbul Finans Merkezi'nin kuzey batısında, 3317 ada 22 parsel İstanbul Finans Merkezi'nin içerisinde kuzeydoğusunda, 3328 ada 15 parsel ise İstanbul Finans Merkezi'nin güneydoğusunda kalmaktadır.

Taşınmazlara ulaşım, Batı Ataşehir Merkezi'nden geçen İhlamur Bulvarı kuzey yönünde takip edilerek sağlanır.

Taşınmazların yakın çevresinde, Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Ağaoğlu My World, Deluxia ve Varyap Meridian gibi önemli konut ve ofis projelerinin yanı sıra Fenerbahçe Ülker Arena Spor Kompleksi gibi önemli tesisler yer almaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 600 m, D-100 Karayolu'na 3 km, Boğaziçi Köprüsüne 11 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 16 km ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 20 km. uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Parsellerin tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgeleri (raporumuz ekinde sunulmuştur) ve Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre düzenlenmiştir.

İLİ İSTANBUL
İLÇESİ ÜMRANIYE
MAHALLESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY
MALİKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş.

TAPU KAYITLARI									
SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZ ÖLÇÜMÜ (m ²)	HİSSESİ	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	3317	20	ARSA (Kreş Alanı)	2.006,36	TAM	1	43	34454	25.12.2012
2	3317	21	ARSA (İlköğretim Tesis Alanı)	8.075,60	*	1	44	34454	25.12.2012
3	3317	22	ARSA (Resmi Kurum Alanı)	8.673,95	TAM	1	60	34454	25.12.2012
4	3328	15	ARSA (Dini Tesis Alanı)	2.652,92	TAM	1	59	34454	25.12.2012

(*) 3317/21 Nolu ada/parsel hisseli olup 108521/201890 hissesi Maliye Hazinesi'ne, 93369/201890 hissesi ise Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindedir. Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen arsa miktarı 3.734,76 m² dir.

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

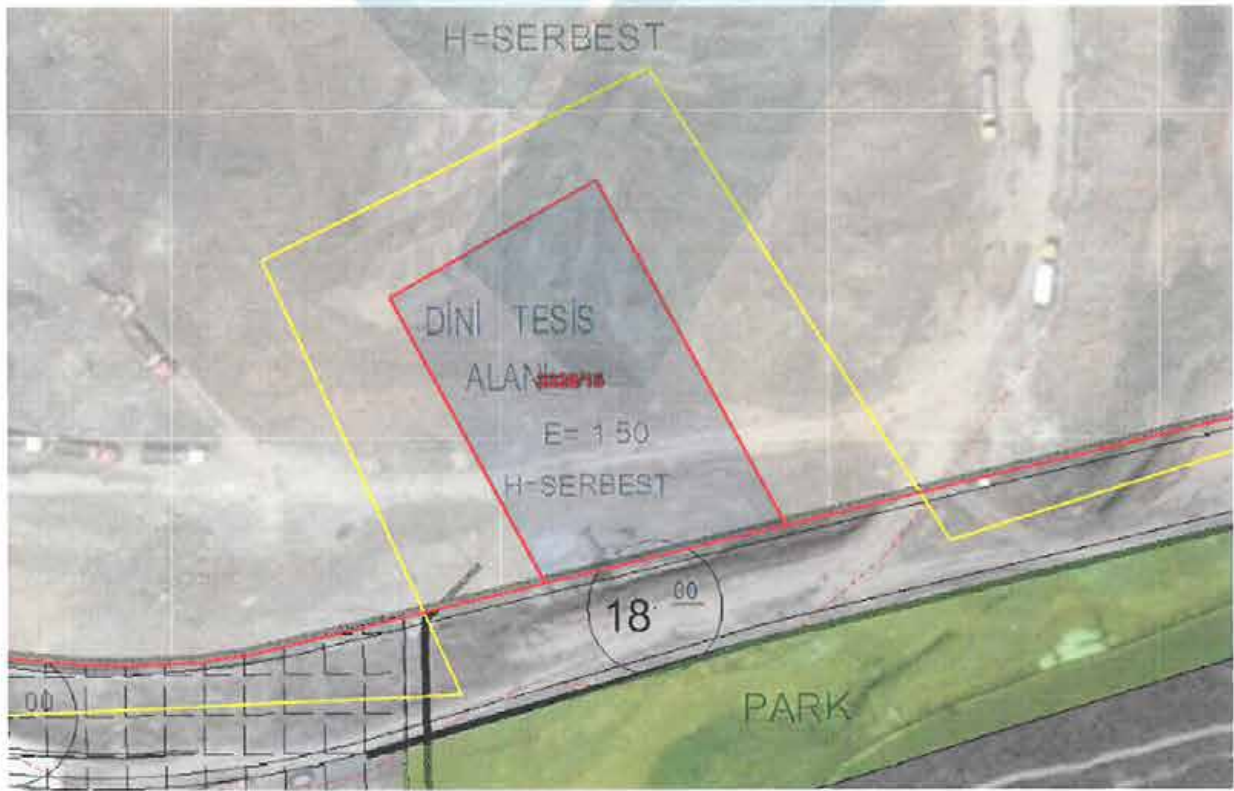
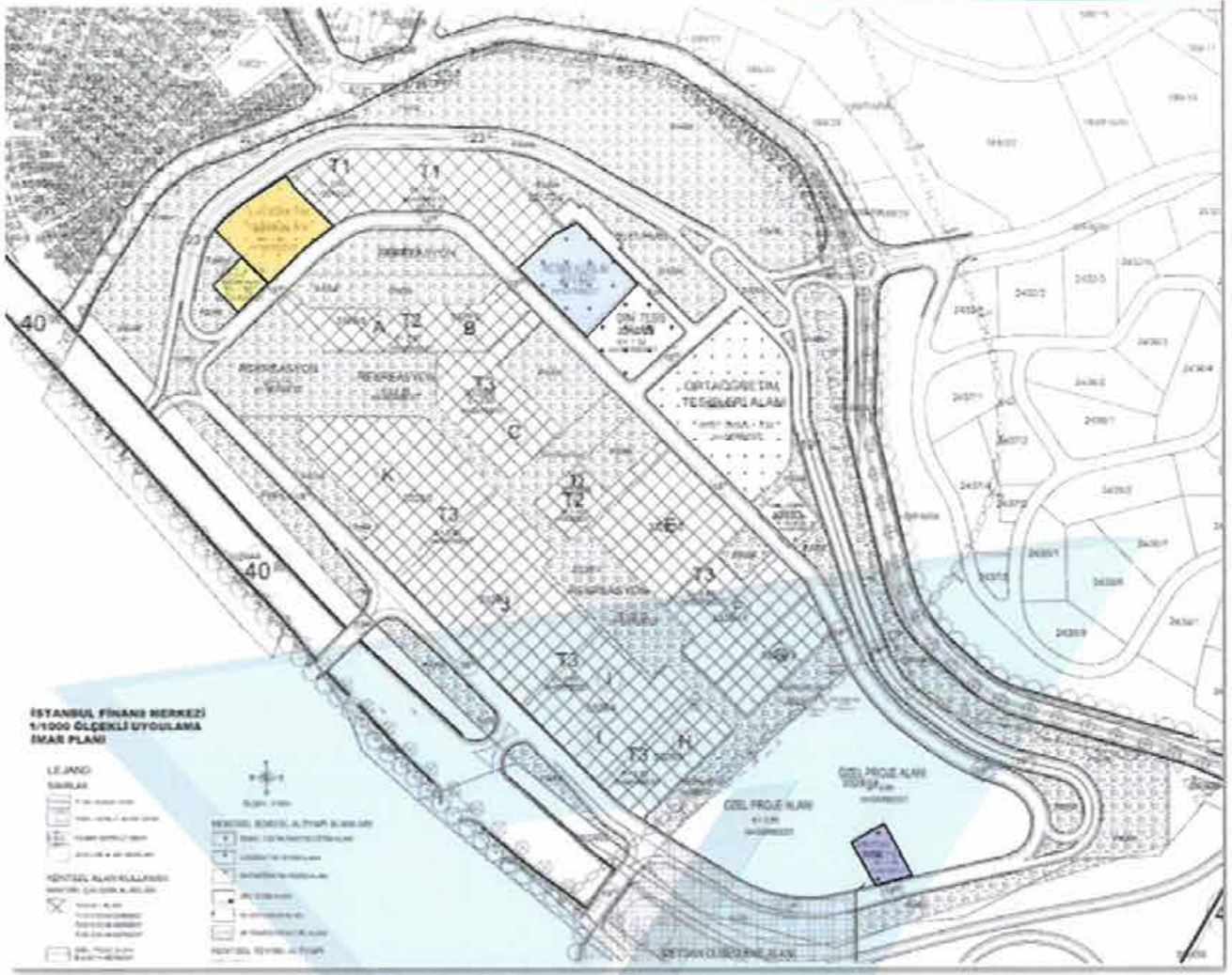
TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıtlarına göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not, ipotek, haciz vb. bulunmamaktadır.

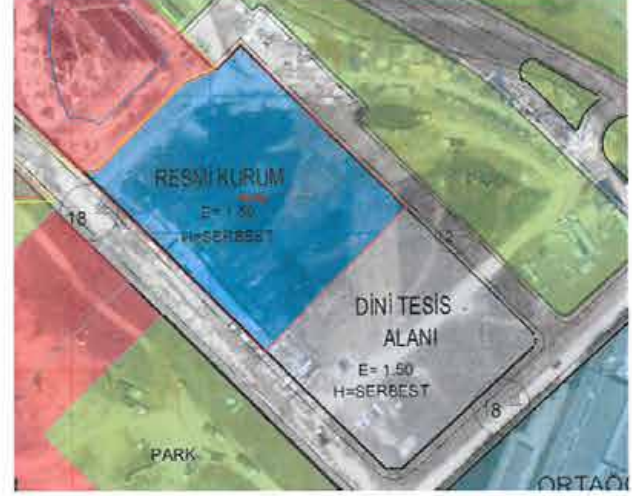
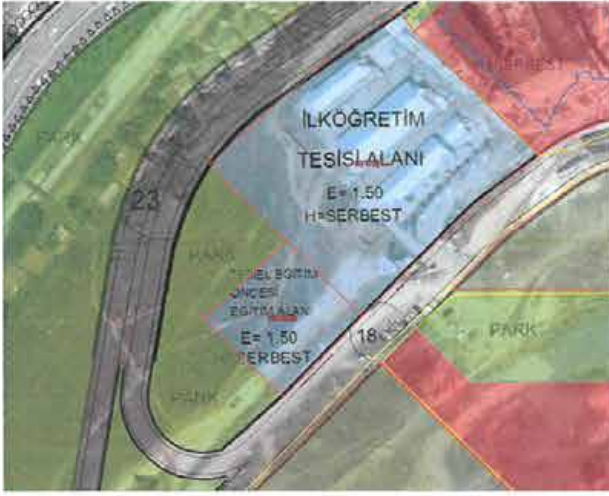
Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "ARSA" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 19.06.2012 onay tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1	3317	20	2,006.36	Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	E:1,50 Hmaks.:Serbest
2	3317	21	8,075.60	İlköğretim Tesis Alanı	E:1,50 Hmaks.:Serbest
3	3317	22	8,673.95	Resmi Kurum Alanı	E:1,50 Hmaks.:Serbest
4	3328	15	2,652.92	Dini Tesis Alanı	E:1,50, Hmaks.:Serbest





19.06.2012 onay tarihli 1/1.000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı'nın ilgili plan notları aşağıda sunulmuştur.

Genel Hükümler

1. Planlama alanı bütününe yönelik Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projeleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya görevlendireceği kurumca hazırlanacak ve Bakanlıkça onaylanacaktır.

2. Plan. Plan notlar, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım projelerine uygun olarak hazırlanacak ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na onaylanacak Avan Proje ile uygulama yapılacaktır.

3. Planlama alanı bütününde tüm fonksiyon alanlarında. Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak tabii ve tesviye edilmiş zeminin altında ihtiyaca göre ikiden fazla bodrum kat yapılabilir. T1 Ticaret Alanları Dışında eğimden dolayı açığa çıkan tüm bodrum katlar iskan edilebilir, iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrum katlarda yapılacak otoparklar ve teknik hacimler emsal hesabına dahil edilmez.

4. T1 Ticaret alanı dışında Planlama alanının tamamında; TAKS, binalara ait kollar, blok boyut ve şekli, blokların çekme ve yaklaşma mesafeleri, yapı nizamı ve taban oturumları, bodrum, zemin ve normal kat yükseklikleri serbest olup, bu kriterler Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesine uygun olarak hazırlanacak Avan Projede belirlenecektir.

5. Planlama alanındaki tüm fonksiyon alanları Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesi ile tanzim edilecektir. Planlama alanı içerisinde kamuya açık yaya ve taşıt geçiş hacimleri ile parseller arası geçiş yolları yer alabilir. Güvenlik ve servis amaçlı bu yollar emsale dahil değildir. Kentsel Tasarım Rehberinde ve Projesinde Kamusal amaçlı olarak tanzim edilecek bu tip alanlarda kamu lehine irtifak tesis edilerek uygulama yapılacaktır.

6. Planlama alanı bütününde her türlü peyzaj düzenlemeleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecektir.

7. 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı tarafından onaylanan "Anadolu Yakasına Ait Mikro Bölgeleme" kapsamındaki imar planlarına esas "1/2.000 ölçekli yerleşime uygunluk haritalarında" belirtilen hususlara uyulacaktır.

8. 28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015. 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik-jeoteknik etüt raporlar doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

9. Özel Proje Alanı ve Rekreasyon alanı. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na veya Bakanlıkça belirlenecek Kurum veya Kuruluşa devredilmeden uygulama yapılamaz.

ÖZEL HÜKÜMLER

TİCARET ALANLARI

10. Ticaret alanlarında aynı mülkiyette olmak, Emsal İnşaat Alanı sabit kalmak koşulu ile adalar ve parseller arasında emsal transferi yapılabilir.

11. T2, T3 Ticaret alanları ve özel Proje alanında otopark ihtiyacı, Kentsel Tasarım Rehberi ve Projesinde belirtilmesi ve Bakanlıkça uygun görülmesi halinde komşu donatı alanları içerisinde ve zemin altında karşılanabilir.

12. T1 TİCARET ALANLARI

12.1. T1 Ticaret alanlarında, E-2.5 ve H=Serbesttir. Bu alanda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hani, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

12.2. Bu alanda blok boyut ve şekli, yapı, nizamı ve taban oturumu serbesttir.

12.3. T1 Ticaret Alanında ikiden fazla bodrum kat iskan edilemez. iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez"

12.4. Blokların bahçe mesafeleri, yönetmelikle belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesinde onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrık, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kollarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.

12.5. imar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.

12.6. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışı ön bahçe

mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar, bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.

12.7. Her ebatta tesisat şartları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.

12.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

12.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

13. T2 TİCARET ALANLARI

T2 Ticaret alanlarında, E= 2.5 ve H=Serbesttir. Bu alanda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş kana, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal İnşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
3317/1	12.106,48	2,5	30.266,20	A
3322/1	9.591,43	2,5	23.978,58	D
3324/1	13.483,00	2,5	33.707,50	B

14. T3 TİCARET ALANLARI

T3 Ticaret alanlarında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, işhanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal İnşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
3323/1	57.461,73	2.85	163.765,93	I+F
3320/3	54.390,55	2.85	155.013,10	J
3323/6	32.004,94	2.85	91.214,08	H+G
3319/1	43.434,38	2,85	123.787,98	K
3321/1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3318/1	40.503,00	2,85	115.433,55	E

ÖZEL PROJE ALANI

15. özel proje alanında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda, Konut alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri ile sinema, tiyatro, konferans, toplantı, sergi, fuar salonları vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir.

DONATI ALANLARI

16. İlköğretim Tesisleri Alanı, Ortaöğretim Tesis Alanı, Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanları, Resmi Kurum Alanı, Dini Tesis Alanında E=1.50 ve H=Serbesttir.

17. Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanlarında anaokulu yapılabilir.

18. Rekreasyon alanlarında E=0,15 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda tamamı emsale dahil edilmek koşulu ile zemin altında veya üstünde ticari fonksiyonlar yer alabilir. Zemin altında iskan edilecek ticari fonksiyonlarda kat yükseklikleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecek olup serbesttir.

19. Meydan düzenleme alanında ilgili kurum ve kuruluş görüşleri doğrultusunda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

20. Planlama alanının tamamında ilgili yönetmeliğe uyulması ve Kurumların uygun görüşlerinin alınması kaydıyla Heliport ve Yükseltilmiş Heliport ve Yükseltilmiş Heliport pistleri yapılabilir.

21. Park alanlarında ilgili altyapı kuruluşunun talebi ve görüşü doğrultusunda imar planı tadilatı yapılmadan altyapı tesisinin gerektirdiği büyüklükte yer altı ve yer üstü trafoları, tesisat odaları, vb. altyapı tesisleri yapılabilir.

22. Planlama alanı içerisindeki donatı alanlarının, büyüklükleri korunarak konum ve sınırlarının değiştirilmesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yetkilidir.

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller, 25.12.2012 tarih ve 34454 yevmiye no ile imar uygulaması (3317 ada 19 nolu parselin ifrazı ile) sonucu Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmişlerdir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından yapılan İstanbul Finans Merkezi 1/5.000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı teklifi 19.06.2012 gün ve 28/9522 sayılı Bakanlık Makam Olur'u ile onaylanmış, 25.06.2012 tarihinde askıya çıkmış, 24.07.2012 tarihinde de askıdan inmiştir. Parseller, 25.12.2012 tarihinde imar uygulaması sonucu oluşmuş ve tescil edilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

3317/1, 3317/4, 3318/1, 3319/1, 3320/3, 3321/1, 3322/1, 3323/3, 3323/6, 3324/1, 3326/1, 3326/2, 3326/3, 3317/6 ve 3317/18 nolu parseller tevhid edilerek 3317/19 nolu ada/parsel oluşmuştur. Bu işlem sonrasında, 3317 ada 19 nolu parsel ifraz edilerek rapor konusu parseller oluşmuştur. (25.12.2012 tarih ve 34454 yevmiye no ile)

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller arsa niteliğinde olup üzerinde herhangi bir yapı mevcut değildir.

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu parseller arsa niteliğinde ve halihazırda boş durumda olup bu kanun kapsamına girmemektedir.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde imar fonksiyonları doğrultusunda Temel Eğitim Öncesi Eğitim Binası, İlköğretim Tesisi, Resmi Kurum Binası, Dini Tesis geliştirilmesinin en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu gayrimenkuller arsa niteliğinde olup bünyesinde müşterek/bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

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

Rapor konusu parsel arsa niteliğinde olup üzerinde herhangi bir proje geliştirilmemiştir.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parselin mevcut durumu itibariyle Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3317 ada 20, 21, 22 nolu parseller ile 3328 ada 15 nolu parsel olup toplam 21.408,83 m² yüz ölçüme sahiptir.
- Parsellerden 3317 ada 21 nolu parsel hisseli olup Emlak Konut GYO A.Ş. nin bu parseldeki hissesine karşılık arsa miktarı 3.734,76 m²'dir.
- Parsellerin Emlak Konut GYO A.Ş. nin hissesine karşılık toplam arsa miktarı 17.067,99 m²'dir.

- Parsellerin de içinde yer aldığı İstanbul Finans Merkezi Projesi, bölgesel ve küresel ölçekte özel kullanıcı kitlesine hitap etmektedir.
- Halihazırda parsellerin de bulunduğu proje alanında hafriyat kazılarının yapılmış olduğu tespit edilmiştir.
- Parseller düzgün sayılabilecek geometrik şekle sahiptirler.
- Parseller eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazların O-1 ve O-2 Karayolları ile Boğaz Köprülerine ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na yakın olması,
- Taşınmazların özellikle son yıllarda hızlı gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Kentin ana arterlerine yakınlığı ve erişilebilirliğinin yüksek olması,
- Bölgede büyük ölçekli inşaat firmalarının yürüttüğü veya tamamladığı projelerin mevcut olması,
- Şehrin cazibe merkezlerine yakın olması,
- Bölgede prestijli konutların mevcut olması,
- Bölgeye yeni ulaşım yatırımlarının yapılması,
- Reklam kabiliyeti, konsept proje dahilinde yer almaları, yüksek ticari potansiyelinin olması,
- Alternatifi olmayan bir proje içinde konumlanmış olmaları.

Olumsuz Özellikler

- Projelerin tamamlanması ile birlikte bölgede trafik yükünün artması,
- Parsellerin DOP ve KOP alanı olarak ayrılmış olmasından dolayı kısıtlı imar durumuna sahip olmaları.

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 Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

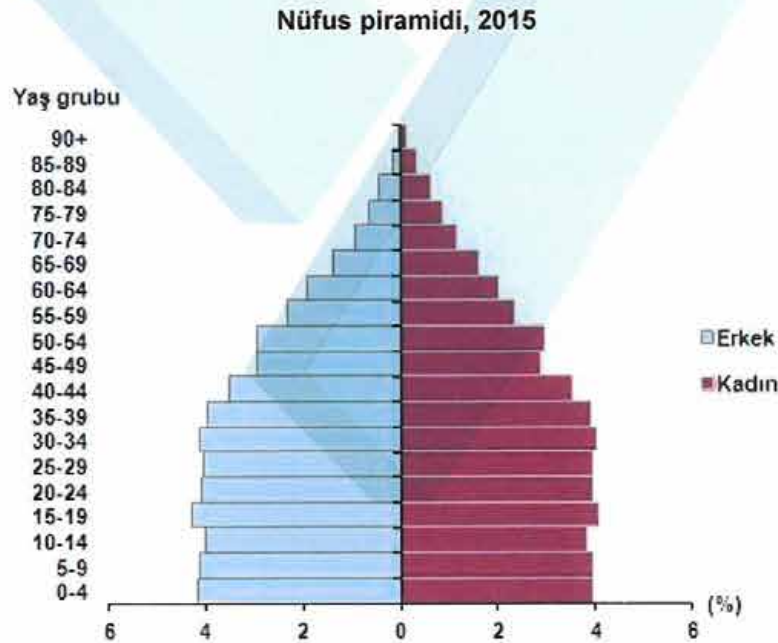
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK'nun yayınladığı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

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

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

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir⁵. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir⁶.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir⁷. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

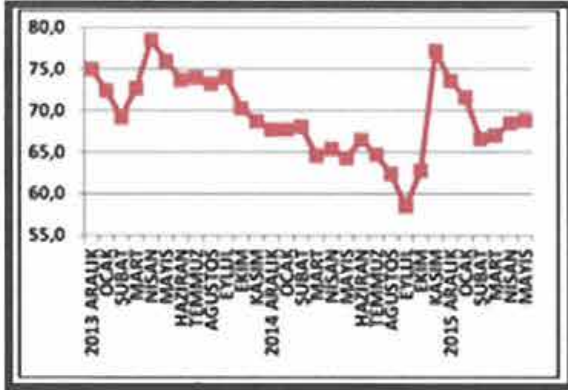
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

⁵ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁷ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁸.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAĞAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODY'S	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAĞAN	26 Şubat 19 Ağustos*

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır⁹.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.¹⁰

⁸ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

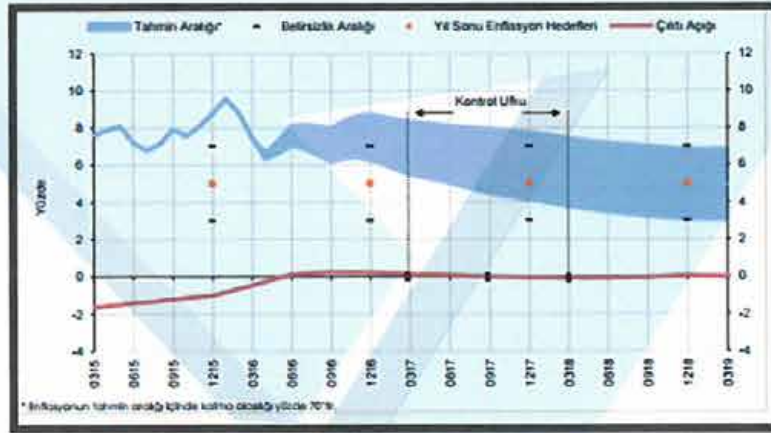
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

¹⁰ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)¹¹

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir¹² (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlamaya davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştırılan küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

¹¹ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

¹² TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹³ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹⁴ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir.

Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüştü ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

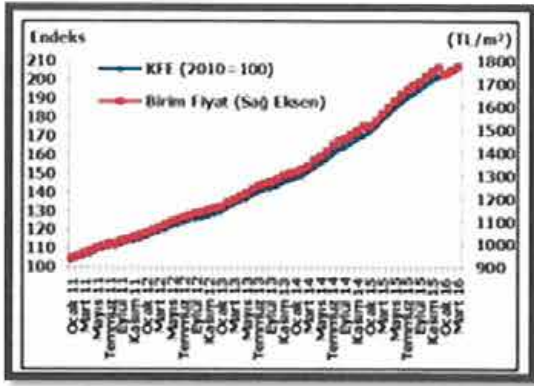
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

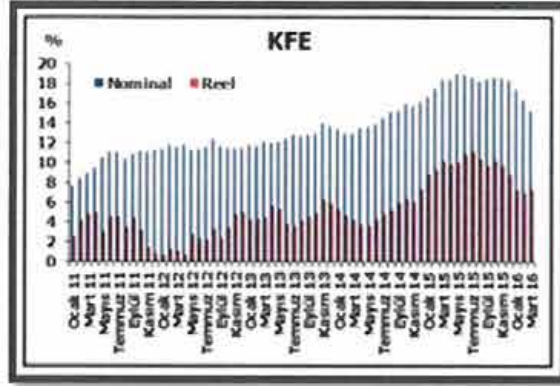
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır.

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli¹⁶

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğaziçi'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 Boğaziçi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016

¹⁶ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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

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

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

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

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

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükkçekmece	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	Eyup	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. Ümraniye İlçesi¹⁷

Ümraniye İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. Son yıllarda konut ve ofis projeleri açısından önemli bir çekim merkezi haline gelmiştir. Ümraniye Carrefoursa ve TEM Kavşağı çevresini ofis ve plaza varlığı açısından Anadolu Yakası'nın yükselen değeri olarak değerlendirmek mümkündür.

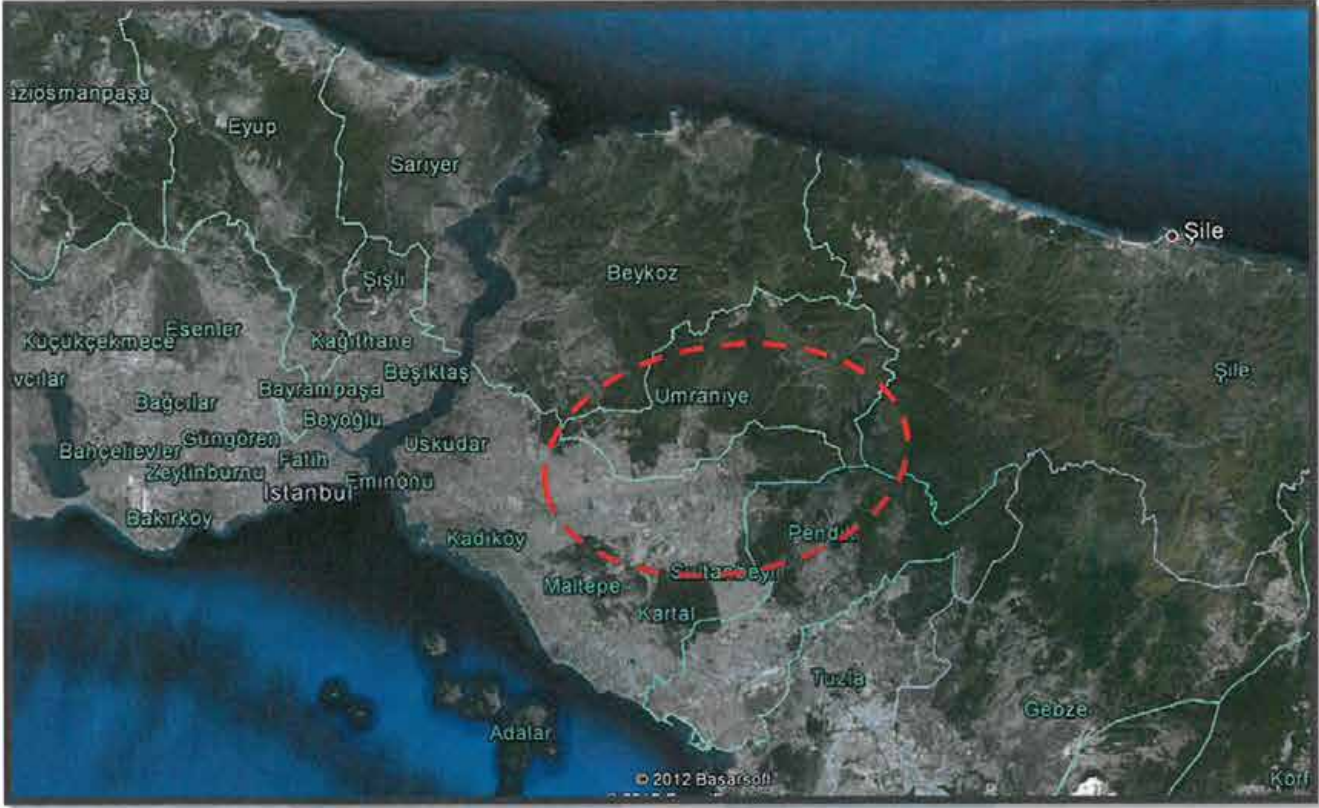
1987 yılında ilçe olan Ümraniye'de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı. İlçe 14 mahalle, 6 belde ve 4 köyden oluşur. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir. Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından çok zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.

Ümraniye'nin doğusunda Sancaktepe, güneyinde Ataşehir, batısında Üsküdar, kuzeyinde Çekmeköy ve Beykoz ilçeleri yer almaktadır. Ümraniye'nin denizden yüksekliği 120 metre olup, doğuya doğru Yukarı Dudullu kısmında 180 metreye kadar çıkar. Yüzölçümü 18 km² dir. İlçe sınırları içinde büyük dağ ve akarsu yoktur. Geçmişte ormanlar ile kaplı iken tahribat nedeniyle küçük topluluklar halinde bulunan birkaç yer dışında orman kalmamıştır.

Ümraniye İlçe nüfusu 2014 yılı sonu itibariyle TÜİK verilerine göre; 334.042 kadın, 340.089 erkek olmak üzere toplam 674.131'dir. 39 İlçesi arasında nüfus itibariyle 4. sıradadır.

¹⁷ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

Ümraniye İlçesi, karayolu ulaşımı açısından merkezi bir konuma sahiptir. Güneyde Doğu-Batı istikametinde ve Ortada Güney-Kuzey istikametinde TEM Otoyolu, Kuzeyde Şile Otoyolu bulunmaktadır.



5.4.3 Finans Merkezi Bölgesi

İstanbul Finans Merkezi İstanbul'un Ümraniye İlçesi'nde yer alması planlanan finans merkezi projesine verilen isimdir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yaptığı açıklamaya göre bu projenin hedefi New York, Londra ve Dubai'de yer alan mevcut finans merkezlerinden daha büyük bir finans merkezi inşa etmek ve İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi haline getirmektir. Proje kapsamında yaklaşık 2.500.000m² inşaat alanının 560.000m²'si ofis, 90.000m²'si alışveriş merkezleri, 70.000m²'si otel, 60.000m²'si rezidans ve 2 bin kişi kapasiteli bir kültür ve kongre merkezi olarak planlanmıştır.

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.

Ancak 3317 ada 21 no’lu parsel ile 3328 ada 15 no’lu parseller ise mevcut imar durumları itibarıyla DOP parselleri olup ilgili resmi kurumlara bedelsiz terk edileceklerinden değerlemede dikkate alınmamıştır.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Piyasa bilgilerinde sunulan emsaller rapor konusu taşınmazların mevcut imar durumları sebebiyle birebir emsal olmamakla birlikte sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Özak GYO, Batı Ataşehir’de, konu proje alanının yakınlarında Uphill Court Projesi’nin güneyinde 3394 ada 1 nolu 5.874 m² yüzölçümlü parseli 52.200.000,-TL bedel ile 2012 yılında satın almıştır. (Birim Değer= 8.887 TL/m²)
2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ’ye (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest” yapılaşma şartlarına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no’lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.889,-TL/m²)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ’ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E) : 2,85 ve H_{max}: Serbest” yapılaşma şartlarına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no’lu parsel Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.750,-TL/m²)
4. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat’a ait “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest” yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no’lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 Yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 9.720,-TL/m²)
5. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.’ne ait “Ticaret Alanı” lejantına ve “115.433,55 m²” emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası’na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. (Birim Değer: ~ 18.750,-TL/m²)

Arsa Emsal Araştırması:

- **Yeni Yaka Gayrimenkul İnşaat (532 721 6185):** Barbaros Mahallesi'nde konumlu, 398 m² yüzölçümlü, 1/500 ölçekli imar planında **"Konut Alanı"** fonksiyonuna sahip ve Hmaks: 9.50 m. yapılaşma şartı olan arsanın 4.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.050,-TL/m²)
- **Yeni Yaka Gayrimenkul İnşaat (532 721 6185):** Barbaros Mahallesi'nde konumlu, 519 m² yüzölçümlü, 1/500 ölçekli imar planında **"Konut Alanı"** fonksiyonuna sahip ve Hmaks: 9.50 m. yapılaşma şartı olan arsanın 5.190.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m²)
- **Gülner Yapı Grup (506 642 2623):** Site Mahallesi'nde konumlu, 227 m² yüzölçümlü, **"Konut Alanı"** fonksiyonuna sahip ve E:1.50 yapılaşma şartı olan arsanın 3.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.216,-TL/m²)
- **Onyapı Gayrimenkul (532 409 4927):** Çakmaklı Mahallesi'nde konumlu, 362 m² yüzölçümlü, **"Konut+Ticaret Alanı"** fonksiyonuna sahip ve E: 1.85 yapılaşma şartı olan arsanın 3.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.840,-TL/m²)
- **Kw Çekmeköy (532 275 0100):** Site Mahallesi'nde konumlu, 603 m² yüzölçümlü, **"Konut Alanı"** fonksiyonuna sahip ve 4 kat yapılaşma izni olan arsanın 4.774.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.918,-TL/m²)

Dükkan Emsal Araştırması:

- **Remax Armani (532 318 4014):** Varyap B Blok'ta, 585 m² 2 bölümlü dükkanın 4.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.179,-TL/m²)
- **Century21 Beta (542 424 9262):** Ata-4 Çarşı'da, 125 m² 3 bölümlü dükkanın 990.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.920,-TL/m²)
- **Artı Emlak (532 275 3387):** Ata Bloklarında, 44 m² asma katlı 2 bölümlü dükkanın 460.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.455,-TL/m²)
- **Hüryap Ataşehir (533 230 3940):** Andromeda Gold'ta, 140 m² 1 bölümlü dükkanın 1.980.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~14.143,-TL/m²)
- **Century21 Ece (546 451 6101):** Feneryolu'nda yeni binada, 40 m² 1 bölümlü dükkanın 615.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 15.375,-TL/m²)
- **ABC Gayrimenkul (532 341 5878):** Varyap For Business'ta, bahçe kullanımlı 315 m² 2 bölümlü dükkanın 6.480.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~20.541,-TL/m²)

Ofis Emsal Araştırması:

- **Kaya Yapı (532 2501 84 93):** Ataşehir Örnek Mahallesi'nde konumlu, 1. yaşındaki binanın 1. katında yer alan, 75 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 325.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.333,-TL/m²)
- **Remax İmza (532 420 05 34):**
 - ✓ Ataşehir Örnek Mahallesi'nde konumlu, eşyalı, 63 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 345.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.476,-TL/m²)
 - ✓ Ataşehir Dumankaya İkon'da konumlu, 110 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.909,-TL/m²)
- **Realty World Ada Gayrimenkul (532 581 04 34):** Ataşehir Dumankaya Flex'te konumlu, 62 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 360.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.806,-TL/m²)
- **T-Max Real Estate (505 556 89 74):** Ataşehir Atatürk Mahallesinde plazada konumlu, bilgisayar, beyaz eşya ve ofis mobilyalı, aylık 2.000,-TL kira değerı olan, 40 m² kullanım alanlı, 1+0 ofisin 390.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.750,-TL/m²)
- **Century21 Ekip Gayrimenkul (536 300 60 66):** Ataşehir Denge Panorama'da konumlu, 90 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.555,-TL/m²)
- **Ataşehir Ada Gayrimenkul (542 368 28 01):** Ataşehir Flora Residence'ta konumlu, aylık 2.300,-TL kira değerı olan, 85 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 530.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.235,-TL/m²)
- **Liva Gayrimenkul (532 318 30 03):** Ataşehir Kayışdağı Caddesi üzerinde konumlu, teraslı, 110 m² kullanım alanlı 2+1 dubleks tipi ofisin 530.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.818,-TL/m²)
- **Century21 Beta (534 553 78 18):** Ataşehir Denge Residence'ta konumlu, beyaz eşyalı, 72 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 535.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.430,-TL/m²)
- **Merkez Emlak İnşaat Danışmanlık (549 467 66 02):** Ataşehir Örnek Mahallesi'nde konumlu, cadde cephele, 90 m² kullanım alanlı 2+1 ofisin 620.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.889,-TL/m²)
- **Eskidji Gayrimenkul (543 785 19 87):** Ataşehir Flora Residence'ta konumlu, 90 m² kullanım alanlı 1+1 ofisin 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.778,-TL/m²)
- **Newtrend Real Estate (530 468 49 56):** Ataşehir Brandium Residence'ta konumlu, havuz cephele, ebeveyn banyolu, 124 m² kullanım alanlı 2+1 ofisin 725.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.847,-TL/m²)

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Rapor konusu parsellerden 3317 ada 21 nolu parsel ile 3328 ada 15 nolu parsel, düzenleme ortaklık payı kapsamında olan taşınmazlar olup bu taşınmazların ilgili kurumlara devri yapılacağından değerlendirme dışı bırakılmıştır. Konu ile ilgili yönetim kurulu karar yazısı raporumuz ekinde sunulmuştur.

Rapor konusu parsellerden 3317 ada 20 ile 22 nolu parseller ise Kamu Ortaklık Payı kapsamındaki parseller olup bu parsellerin ilgili kurum tarafından kamulaştırılması gerekmektedir. Parseller bu anlamda kısıtlı imar durumlarına sahip oldukları için "Arsa Emsal Araştırması" başlığı altında sunulan emsallere göre ticari anlamda faydalanma durumları oldukça kısıtlı ve satış kabiliyetleri düşüktür. Parsellerin yakın çevrelerinde yapılan piyasa araştırmalarına göre ticaret/konut imarlı parseller, yapılaşma şartları ve yüz ölçümlerine göre 7.500 TL/m² ile 20.000 TL/m² mertebelerinde satışa sunulmaktadır. Tüm bu veriler ışığında konu taşınmazların konumları, mevcut imar durumları, yapılaşma hakları, yüz ölçümleri ve olumlu olumsuz özelliklerde belirtilen diğer hususların da mevcudiyeti dikkate alınmış ve konu taşınmazlara düzeltmeler getirilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	398	519	227	362	603
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	10.050	10.000	13.216	8.840	7.918
PAZARLIK PAYI	10%	10%	10%	0%	0%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	9.045	9.000	11.894,40	8.840	7.918
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	0%	0%	0%	0%	0%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	0%	0%	0%	0%
İMAR FONKSİYONU /HİSSELİ OLMA DURUMU DÜZELTMESİ	-70%	-70%	-70%	-70%	-70%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	2713,5	2700	3.568,32	2.652,00	2375,40
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(2.801,84) ~2.800				

*Düzeltilme tablosu 3317 ada 20 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN ARSA MİKTARI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
3317	20	Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	E:1,50 Hmaks.:Serbest	2.006,36	2.800,00	5.617.808,00
3317	21	İlköğretim Tesis Alanı	E:1,50 Hmaks.:Serbest	3.734,76	0,00	0
3317	22	Resmi Kurum Alanı	E:1,50 Hmaks.:Serbest	8.673,95	2.550,00	22.118.572,50
3328	15	Dini Tesis Alanı	E:1,50, Hmaks.:Serbest	2.652,92	0,00	0
						(27.736.380,50) ~27.736.000,00

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bir gayrimenkulün geri kalan ekonomik ömrü içinde bir yatırımcı veya bir kullanıcı için muhtemel net gelir akışını ele alır. Bu gelir akışı benzer gayrimenkullerden elde edilen gelirle karşılaştırılır ve yatırımdan elde edilecek olan muhtemel kazanç benzer gayrimenkullerden veya diğer tür yatırımlardan elde edilen kazançlar ile karşılaştırılır. Söz konusu gayrimenkulün, tahmini net gelir akışının, adı geçen gayrimenkulün piyasa değerinin bir göstergesine yansıtılmasında kullanılacak olan faiz ve kapitalizasyon oranı için çeşitli teknikler kullanılır.

Gelir yaklaşımı tıpkı maliyet yönteminde olduğu gibi piyasa rayicini oluşturan yeterli emsal bulunamadığı takdirde çoğunlukla kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, detaylı matematiksel formüllere ve bu formüllerde kullanılan fazla sayıda değişkenin kapsamlı araştırmalar ile doğru tespit edilmesine dayanmaktadır.

Taşınmazın mevcut özellikleri nedeni ile gelir indirgeme yaklaşımı ile değeri de irdelenmiştir. Bu yöntem ile rapor konusu parseller üzerinde mevcut imar durumu doğrultusunda kreş ve resmi kurum alanının gelir indirgeme yöntemi ile değeri irdelenmiştir.

Varsayımlar

Kreş Uygulama Alanı (m ²)	2.006,36
Resmi Kurum Uygulama Alanı (m ²)	8.673,95
Emsal	1,50
Emsale Dahil Kreş İnşaat Alanı (m ²)	3.009,54
Emsale Dahil Resmi Kurum İnşaat Alanı (m ²)	13.010,93
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Kreş İnşaat Alanı (m ²)	601,91
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Resmi Kurum İnşaat Alanı (m ²)	2.602,19
Yol Kotu Altında Kalan Kreş İnş. Alanı (m ²)	902,86
Yol Kotu Altında Kalan Resmi Kurum İnş. Alanı (m ²)	3.903,28
Satılabilir Kreş İnşaat Alanı (m ²)	4.514,31
Satılabilir Resmi Kurum İnşaat Alanı (m ²)	19.516,39
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	24.030,70

- Kreş ve resmi kurumun bir bütün halinde satılabileceği kabulü ile toplam inşaat alanın satılabilir alan olacağı varsayılmıştır.
- Yol kotu altında emsale dahil inşaat alanın %30 u kadar, yol kotu üstünde ise emsale dahil inşaat alanın %20 si kadar olacağı kabul edilmiş ve toplam inşaat alanı (satılabilir inşaat alan) emsale dahil inşaat alanının 1,50 katı kadar olacağı varsayılmış ve hesaplanmıştır.
- İnşaat maliyetinin yüklenici karı dahil 1.050 TL/m² birim değerinde olacağı varsayılmıştır.
- Kreş birim fiyatının bir bütün halinde satılacağı varsayımı ile ortalama 3.600 TL/m² resmi kurum binasının ise bir bütün halinde 2.900 TL/m² birim değerinde satılacağı varsayılmıştır.
- İnşaatın 2017 yılında başlayacağı ve 2017 yılında sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Kreş ve Resmi Kurum Binası'nın 2017 yılında satışlarının yapılacağı varsayılmıştır.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler TL bazındadır.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)
- Nakit akışları hesapları yapılırken Türk Lirasının her yıl % 10 oranında artacağı kabul edilmiştir.

Ulaşılan Değer

Yapılan hesaplamalardan ortaya çıkan tabloya bakıldığında (Bkz. Ekler Nakit Akışı Tablosu) proje genelinden elde edilecek toplam gelirin bugünkü değeri 69.681.690,-TL inşaat maliyetlerin bugünkü değeri 24.135.179,-TL'dir. Projelendirilmiş arsa değeri ise 40.949.334,-TL olarak hesaplanmıştır.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	69.681.690
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	24.135.179
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	45.546.511

Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **27.736.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3317/20, 3317/21, 3317/22 ve 3328/15 nolu ada/parsel değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerin konumları, civarlarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cepheleri, imar durumları ve yapılaşma şartları gibi değerlerine etken olabilecek tüm özellikler dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsel/parsellerdeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen arsa miktarının piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **27.736.000,-TL** (Yirmiyedimilyonyediyüzotuzaltıbin Türk Lirası)'dır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	27.736.000,00	8.640.498,44
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	32.728.480,00	10.195.788,16

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,21 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi Sureti
- TAKBİS Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Donatı Alanlarının Bedelsiz Devrine İlişkin Yönetim Kurulu Kararı
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Değerleme Uzmanlarının CV ve Lisans Belge Örnekleri