

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



Balibey Mahallesi'nde Konumlu, 42 Ada
117 Nolu Parsel ve 140 Ada 1 Nolu Parsel
Şile / İSTANBUL

2015/1014

24.12.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 18.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 24.12.2015 tarihinde, 2015/1014 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN 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;
- 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;

beyan ederiz.



YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	18.12.2015
DEĞERLEME TARİHİ	22.12.2015
RAPOR TARİHİ	24.12.2015
RAPOR NO	20151014
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	BalibeyMahallesi, Atatürk Caddesi, 140 Ada, 1 Nolu Parsel ile 42 Ada, 117 Nolu Parsel Şile / İSTANBUL
KOORDİNATLARI	42 Ada 117 Nolu Parsel: 41.169277, 29.614314 140 Ada 1 Nolu Parsel: 41.174091, 29.617448
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki parsellerdir. (Bkz. raporun 4.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	Şile Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 17.10.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Şile Merkez Uygulama İmar Planı'na göre rapora konu parsellerin "Askeri Alan" içerisinde kaldığı Lejant ve yapılaşmalar hakkında bilgi raporun 4.3. bölümünde verilmiştir.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen parsellerin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
PARSELLERİN KDV HARİÇ TOPLAM PİYASA DEĞERİ	12.562.500,-TL (Onikimilyonbeşyüzaltmışikibinbeşyüz Türk Lirası)
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No: 400885)	 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.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- 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	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları.....	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı).....	12
2.3.2.	Varsayımlar	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value).....	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield).....	14
2.3.6.	Şerefiye.....	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	18
3.3.2.	Şile İlçesi	21

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	23
4.1.	Çevre ve Konum.....	23
4.2.	Parselerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	25
4.2.1.	Parsellerin Takyidat Bilgisi	25
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	26
4.4.	Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	27
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	27
4.4.2	Belediye İncelemesi	27
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	27
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	27
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	27
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	28
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	28
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	28
4.10.	Gayrimenkuller Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	28
4.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	28
4.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	30
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	31
5.1.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	31
5.1.1.	Emsal Analizi	31
5.1.2.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç	33
5.2.	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı	33
5.2.1	Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç.....	35
5.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	35

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 24.12.2015 tarihinde, 2015/1014 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.'nin talebi üzerine, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki protokole istinaden İstanbul İli, Şile İlçesi, Balibey Mahallesi'nde konumlu 42 ada, 117 nolu parsel ve 140 ada, 1 nolu parselin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel piyasa değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 22.12.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 24.12.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile şirketiniz arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 18.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki İstanbul İli, Şile İlçesi, Balibey Mahallesi, Atatürk Caddesi ile Ankara Caddesi kesişimindeki 140 ada, 1 nolu parsel ile Atatürk Caddesi ile Ağva Caddesi kesişiminde yer alan 42 ada, 117 nolu parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

Müşteri tarafından, değerlendirme çalışmalarında yukarıda belirtilen protokol şartlarının ve protokole ek olarak alınan Şirket Yönetim Kurulu Kararları'nın dikkate alınması talep edilmiştir.

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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



MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ADRESİ** : Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4
Ataşehir / İSTANBUL
- İLETİŞİM** : 0 216 579 15 15 (Tel)
0 216 456 48 75 (Faks)
info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 1953 Yılında kurulmuştur.
- FAALİYET KONUSU** : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla 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,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
- PORTFÖY BİLGİLERİ** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66



BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtiyanın 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.

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. 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 tesisleri ise 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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. 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.

2.2.2. 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 gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. 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.

2.2.4. 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.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. 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 değerlendirilmede 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.

2.3.2. 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.

2.3.3. 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 değerlendirilmede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

2.3.5. 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.

2.3.6. 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.

2.3.7. 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.

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

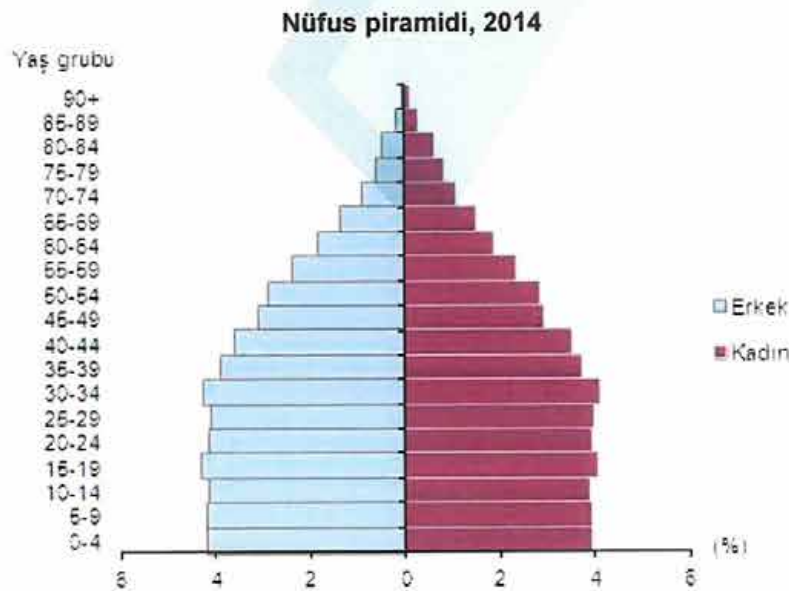
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye’nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5 150 072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4 113 072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)’dir.



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

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

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

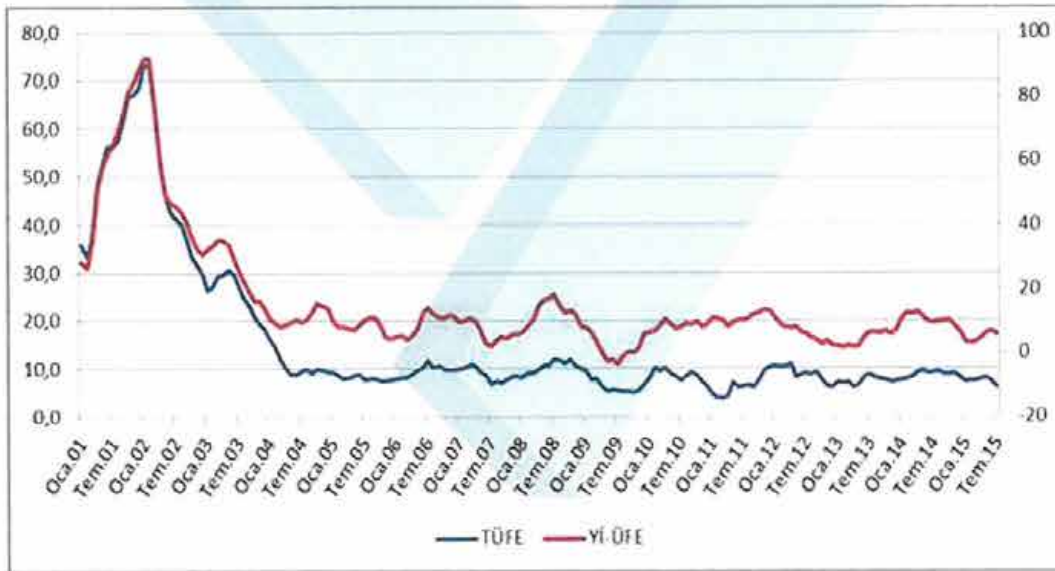
Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelere Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında

siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığındaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ya oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yılsonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibariyle kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada

İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.377.018 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2014 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar (754.623), en az nüfusa sahip ilçesi

de Adalar (16.052) 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 en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus
Bağcılar	754.623	Maltepe	476.806	Sancaktepe	329.788	Büyükçekmece	225.324
Küçükçekmece	748.398	Esenler	458.857	Sultanbeyli	315.022	Tuzla	221.62
Esenyurt	686.968	Kartal	450.498	Güngören	303.371	Bakırköy	221.594
Ümraniye	674.131	Kağıthane	432.23	Zeytinburnu	287.223	Çekmeköy	220.656
Pendik	663.569	Fatih	419.266	Şişli	272.38	Beşiktaş	188.793
Bahçelievler	599.027	Avcılar	417.852	Bayrampaşa	269.809	Silivri	161.165
Üsküdar	534.97	Ataşehir	408.986	Beylikdüzü	262.473	Çatalca	67.843
Sultangazi	513.022	Eyüp	367.824	Beykoz	248.071	Şile	32.823
Gaziosmanpaşa	498.12	Başakşehir	342.422	Beyoğlu	241.52	Adalar	16.052
Kadıköy	482.571	Sarıyer	337.681	Arnavutköy	225.67		

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. Turizm Bakanlığının verilerine göre, İstanbul'u, Ocak-Ekim 2015 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6 artışla 10 milyon 744 bin 448 turist ziyaret etti. Yılın 10 ayında İstanbul'a gelenlerin milliyetlerine bakıldığında ilk sırada yüzde 10,4 ile Almanlar yer aldı. Bu oranlarla İstanbul'a Almanya'dan 1 milyon 118 bin 13, İran'dan 632 bin 242, ABD'den 501 bin 150, İngiltere'den 464 bin 678, Rusya'dan 433 bin 649, Irak'tan 405 bin 854, Fransa'dan 403 bin 413, Suudi Arabistan'dan 378 bin 610, İtalya'dan 305 bin 594, Suriye'den 278 bin 296, Hollanda'dan 259 bin 31, Çin'den 256 bin 142, Ukrayna'dan 225 bin 664, Libya'dan 215 bin 993 ve Azerbaycan'dan 197 bin 942 kişi geldi. Arap ülkelerinden gelen ziyaretçi sayısında geçen yıla göre yüzde 19 artış gözlemlendi. İstanbul'u 10 ayda Arap ülkelerinden 2 milyon 179 bin 731 kişi ziyaret etti.

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

3.3.2. Şile İlçesi

Şile, 23.07.2004 tarihinden itibaren merkez ilçe konumuna getirilmiştir. Şile, İstanbul iline bağlı bir ilçedir. Marmara Bölgesi'nin kuzey doğusunda, Karadeniz kıyısındadır.

Kocaeli Yarımadasının Karadeniz kıyısında yer alan ilçenin, doğusunda Kandıra, güneyinde Gebze, batısında Beykoz ve Çekmeköy, kuzeyinde ise Karadeniz bulunmaktadır.

Rakımı 126 metre olan Şile'nin yüzölçümü 755 km²'dir.

İlçenin yüzölçümünün %79'u orman, %10'u tarım alanı, %11'i diğer alanlardan oluşmaktadır. Hafif kıvrımlı küçük köy ve doğal plajların yer aldığı 60 km'lik sahil şeridinde sahiptir.



İkinci derecede deprem bölgesi içinde yer alan Şile, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş iklimi özelliğini gösterir. Yıllık ortalama yağış toplamı 75.7 mm. arasındadır. Yağışlı günlerin yıllık ortalaması 125-150 gün arasında değişmektedir. Kuzeyi Karadeniz'e açılı olduğundan karayel, yıldız, poyraz gibi kuzey yönlü rüzgarların etkisi altındadır.

Yıl	Toplam	Şehir	Kır
1965 ^[6]	18.098	2.788	15.310
1970 ^[7]	19.427	3.448	15.979
1975 ^[8]	18.648	4.062	14.586
1980 ^[9]	20.424	4.882	15.542
1985 ^[10]	19.310	4.832	14.478
1990 ^[11]	25.372	7.872	17.500
2000 ^[12]	32.447	10.262	22.185
2007 ^[13]	25.169	9.831	15.338
2008 ^[14]	28.571	12.753	15.818
2009 ^[15]	28.325	12.545	15.780
2010 ^[16]	28.119	12.311	15.808
2011 ^[17]	28.847	12.851	15.996
2012 ^[18]	30.218	13.260	16.958
2013 ^[19]	31.718	31.718	veri yok
2014 ^[20]	32.823	32.823	veri yok

Turizm, Şile'nin ekonomisi için çok önemli bir gelir kaynağıdır. Denizi ve tarihî değerleriyle özellikle yaz aylarında turizm ağırlık kazanmaktadır. Her yıl geleneksel olarak kutlanan Şile bezi kültür ve sanat festivali Şile ve Şile halkı ile özdeşleşmiş ve bir gelenek haline gelmiştir. Türkiye'de kültür festivalleri arasında özel bir yeri olan şile bezi kültür ve sanat festivali her yıl Temmuz ayının son haftası kutlanmaktadır.

(*) Şile İli'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınarak düzenlenmiştir.

4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Şile İlçesi, Balibey Mahallesi, Atatürk Caddesi ile Ankara Caddesi kesişimindeki **140 ada, 1 nolu parsel** ile Atatürk Caddesi ile Ağva Caddesi kesişimde yer alan **42 ada, 117 nolu parseldir.**

Taşınmaz tapu kayıtlarına göre Şile İlçesi'nin merkezinde bulunan üç mahalleden biri olan Balibey Mahallesi'nde yer almaktadır. Balibey Mahallesi'nin güneyinde İmrendere ve Çayırbaşı Mahalleleri, kuzeyinde Karadeniz, doğusunda Kabakoz ve batısında Çavuş ve Hacı Kasım Mahalleleri bulunmaktadır.

Parsellere, Şile'ye giriş yapılan eski Ağva Yolu kullanılarak Şile Feneri ve Ağlayan Kaya istikametine giden Fener Caddesi üzerinden sağda yer alan ve ana ulaşım akslarından biri olan Atatürk Caddesi üzerinde ilerlenerek ulaşılmaktadır. Her iki parselde Atatürk Caddesi'ne cephelidir.

Rapora konu taşınmazların bulunduğu parsellerden 140 ada 1 no parselin üzerinde Şile Hava Uçaksavar Er Eğitim Merkez Komutanlığı'nın lojmanları, 42 ada 117 nolu parselin üzerinde ise Şile Hava Uçaksavar Er Eğitim Merkez Komutanlığı'nın lojmanları ve askeri bölgeye ait ormanlık kısım bulunmaktadır.

Taşınmazların yakın çevresinde Şile Devlet Hastanesi, Hacı Osman Ağa Cami, Şile Belediyesi Mercanköşk Sosyal Tesisleri ve 75. Yıl İlköğretim Okulu gibi kamusal alanlar yer almaktadır. Ayrıca yakın çevrede konut amaçlı kullanılan 3 ila 4 katlı binalar ve villa tipi yapılar yer almaktadır.

Parsellerin konumlu olduğu bölge Şile Belediyesine yaklaşık 1 km., Şile Hükümet Konağı'na 1,1 km. ve D-20 Karayoluna (Şile Otoyolu'na) 2 km. mesafededir.



4.2. Parselerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

T.K.G.M bilgisayar sisteminden temin edilen TAKBİS çıktısına göre taşınmazların bilgileri aşağıdaki gibidir.

SAHİBİ – HİSSESİ : T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) – 1/1
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Şile
MAHALLESİ : Balibey
MEVKİİ : Eski Kabakoz ve Kıranyolu

TAPU KAYITLARI								
SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	42	117	Uçaksavar Eğitim ve Kurslar Komutanlık Binaları ve Cephanelik ve Tarla	30.030,00	27	2608	7785	22.09.2014
2	140	1	Tarla	4.560,00	7	612	7785	22.09.2014

Taşınmazların mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı olmakla birlikte, TOKİ ve Emlak Konut G.Y.O. A.Ş arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

4.2.1. Parsellerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgelerine göre, rapor konusu parsellerin ve malik üzerinde aşağıdaki notun bulunduğu öğrenilmiştir.

Beyanlar Bölümü:

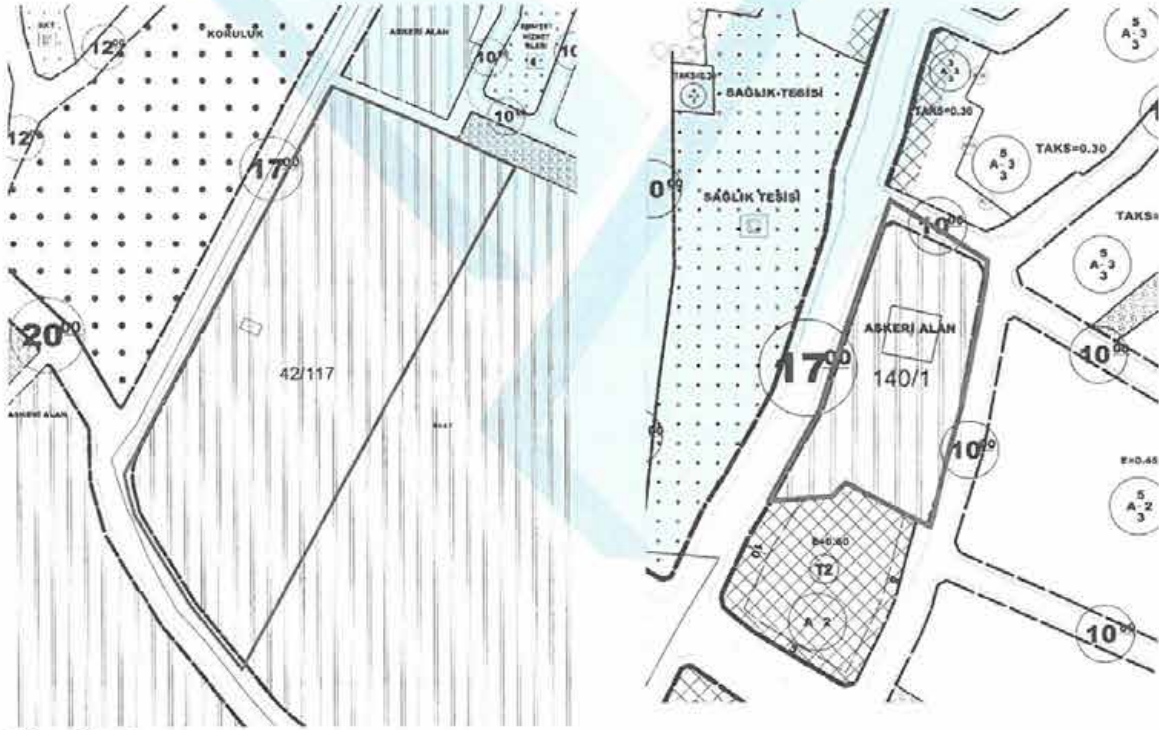
- Kullanım Amacı: Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (22.09.2014 tarih ve 7785 yevmiye no ile)

İş bu şerh parseller üzerinde oluşabilecek olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz olarak devredilmesi için konulmuştur. Rapora konu parsellerin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

Ayrıca parseller; T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolünün tarafların yükümlülükleri başlıklı 4 Maddesinin, TOKİ'nin Yükümlülükleri başlıklı (B) fıkrasının 5. bendinde “**Protokol konusu taşınmazların tapu devri, ŞİRKET'in talep yazısına müteakip 1 ay içerisinde yapılacak olup, devir öncesi taşınmazların tapu kayıtları üzerinde kullanıma engel teşkil edecek her türlü şerh/beyanın terkin işlemleri TOKİ'nin yükümlülüğünde**” olduğu belirtilmektedir.

4.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Şile Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 17.10.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Şile Merkez 1. Etap Uygulama İmar Planı'na göre rapora konu parsellerin “**Askeri Alan**” içerisinde kaldığı bilgisi alınmıştır. Ayrıca yapılan incelemeler sonucunda 42 ada 117 nolu parselin yaklaşık 273 m² ve 140 ada 1 nolu parselin yaklaşık 170 m² yola terkinin bulunduğu belediye yetkililerinden öğrenilmiştir.



Plan Notları

Askeri Alanlar

Bu alanlarda, 2565 sayılı Askeri Yasak Bölgeler ve Güvenlik Bölgeleri Yönetmeliği ile diğer ilgili yasa ve yönetmelik hükümlerine tabi alanlardır.

4.4. Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazlardan 140 ada 1 nolu parselin mülkiyeti 20.11.1962 tarihli Maliye Hazinesi'ne kayıtlı iken 22.09.2014 tarihinde T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına kamu kurumlarının bedelsiz devri ile tescil edilmiştir. 42 ada 117 nolu parselin mülkiyeti 28.12.1989 tarihli 42 ada 84 nolu parsel iken 22.09.2014 tarihinde T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına kamu kurumlarının bedelsiz devri ile tescil edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar durumunda son üç yıl içerisinde 14.06.1991 tasdik tarihli, 1/1000 Ölçekli Şile Revizyon Uygulama İmar Planı sınırları içerisinde kaldığı görülmüştür. 42 Ada, 84 parselin "Askeri Alan + Yol" belirlenen bölgede, 140 Ada, 1 nolu parselin ise "Konut + Yol Alan"nda kaldığı 17.10.2013 tasdik tarihli Şile Merkez Uygulama İmar Planı'na göre 1/1000 ölçekli rapora konu parsellerin "Askeri Alan" içerisinde kaldığı bilgisi alınmıştır.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapora konu taşınmazlardan 140 ada 1 nolu parselin kadastral durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir. Rapora konu 42 ada 117 nolu parselin ise 42 ada 84 nolu parselin ifrazı sonucu oluştuğu öğrenilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu taşınmazlar üzerinde askeri lojmanlar ve askeri nitelikli yapılar yer almakta olup halihazırda bu binalar yıkım aşamasındadır. Yıkım çalışmaları devam ettiği için binalar ile ilgili belge ve bilgi temin edilmemiştir.

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu taşınmazlar üzerinde askeri lojmanlar ve askeri nitelikli yapılar yer almakta olup halihazırda bu binalar yıkım aşamasındadır. Yıkım çalışmaları devam ettiği için atıl vaziyette olan ve Yapı Denetim Kanunu'ndan önce inşa edildiği düşünülen binalar ile ilgili bu kapsamda incelemeler yapılamamıştır.

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller imar planında "Askeri Alan" da konumlandıkları için mevcut hali ile etkin ve verimli kullanım önerisinde bulunmak yasaların getirdiği kısıtlamalar ile mümkün değildir. Acak en verimli ve etkin kullanımının yeni yapılacak olan planlama ve imar uygulama süreçleri tamamlanıncaya kadar mevcut durumlarını korumaları kanaatine varılmıştır.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu 140 ada, 1 nolu parselin tapu kayıtlarında niteliği "Tarla", 42 ada, 117 nolu parselin ise "Uçaksavar Eğitim ve Kurslar Komutanlık Binaları ve Cephanelik ve Tarla" görünmektedir. Ancak her iki parsel üzerinde askeri nitelikli binalar ve lojman binaları yer almakta olup yapılan protokol gereği yıkılacağı öğrenilmiştir. Binalar rapor içeriğinde tespit edilmiş ancak değerlemede göz ardı edilmiştir. Bu sebeple rapor konusu gayrimenkuller arsa niteliğinde kabul edilmiş olup bünyesinde müşterek/bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

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

Rapor konusu parseller üzerinde askeri nitelikli binalar ve lojman binaları yer almakta olup yapılan protokol gereği yıkılacağı öğrenilmiştir. Binalar rapor içeriğinde tespit edilmiş ancak değerlemede göz ardı edilmiştir. Rapor konusu parseller arsa niteliğinde kabul edilmiş dolayısı ile üzerinde herhangi bir proje geliştirilmemiştir.

4.10. Gayrimenkuller Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parseller üzerinde askeri nitelikli binalar ve lojman binaları yer almakta olup yapılan protokol gereği yıkılacağı öğrenilmiştir. Binalar rapor içeriğinde tespit edilmiş ancak değerlemede göz ardı edilmiştir. Rapor konusu parsellerin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları "Arsa" olarak portföyüne alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Şile İlçesi, Balibey Mahallesi'nde konumlu 42 ada, 117 nolu parsel 30.030,00 m² ve 140 ada 1 nolu parsel ise 4.560,00 m² olmak üzere toplam 34.590 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Rapora konu parsellerden; 42 ada 117 nolu parsel Ağva Caddesi'ne yaklaşık 100 m. ve Atatürk Caddesi'ne yaklaşık 240 m. cephesi bulunurken 140 ada 1 nolu parselin Atatürk Caddesi'ne yaklaşık 110 m. ve Ankara Caddesi'ne yaklaşık 50 m. cephesi bulunmaktadır.

- Rapora konu 42 ada 117 nolu parsel üzerinde Şile Hava Uçaksavar Er Eğitim Merkez Komutanlığı Lojmanları yer almaktadır. Parselin üzerinde lojman binaları, basit tarz yapılar ve çok sayıda irili ufaklı ağaçlar yer almaktadır.
- 42 Ada, 117 nolu parsel üzerindeki yapılar ve detaylar hakkında dışarıdan yapmış olduğumuz tespitler ve şirketimiz arşivinde yer alan bilgilerden faydalanılmıştır. Parsel üzerinde 4 adet lojman binası, 3 adet nöbet kulübesi, kapıcı dairesi, teshin merkezi binası, basket sahası, çocuk parkı ve ağaçlık alan yer almaktadır. İnşai yatırımlardan 4 adet lojman binası 4 (Zemin + 3 Normal Kat) katlı betonarme tarzda inşa edilmiştir. Geriye kalan yapıların tamamı ise tek katlı olup sadece kapıcı dairesi prefabrik diğerleri ise betonarme ve ayırık nizam tarzda inşa edilmişlerdir.
- Taşınmazın boş kısımları üzerinde genelde doğal bitki örtüsü ve ağaçlar bulunmaktadır.
- Askeri alan çevresinde tel örgüler ve beton duvar üzeri demir korkuluklar bulunmaktadır. Parsel üzerinde askeri lojmanlar yer aldığı için nöbetçi kulübelerinde askerler tarafından 24 saat korumalıdır.
- Rapora konu 140 ada 1 nolu parsel üzerinde Şile Hava Uçaksavar Er Eğitim Merkez Komutanlığı'na ait lojmanlar, basit tarz yapılar, çocuk parkı ve çardaklar yer almaktadır.
- Parsel üzerinde 4 adet lojman binası, nöbet kulübesi, kapıcı dairesi, teshin merkezi binası ve kantin binası mevcuttur. İnşai yatırımlardan 4 adet lojman binası 4 (Zemin + 3 Normal Kat) katlı betonarme tarzda inşa edilmiştir. Geriye kalan yapıların tamamı ise tek katlı olup kapıcı dairesi prefabrik, nöbet kulübesi kargir, diğerleri ise betonarme ve ayırık nizam tarzında inşa edilmişlerdir.
- Ayrıca parsel üzerinde çocuk parkı ve dinlenmek için yapılmış çardaklar yer almaktadır.
- Parseller çevresinde beton duvar üzeri demir korkuluklar bulunmaktadır. Parsel üzerinde askeri lojmanlar yer aldığı için nöbetçi kulübesinde askerler tarafından 24 saat korumalıdır.
- Parseller oldukça eğimli bir yapıya sahip olup lojmanların yaklaşık 1. Normal katları yol kotu seviyesindedir.
- Rapora parseller üzerinde yer alan binaların içlerine girilememiştir. Tespitler dışarıdan yapılmıştır.

4.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Parselin gelişmekte olan bir bölgede konumlanıyor olması,
- Parsellerin Atatürk Caddesi'ne cepheli olmaları,
- Reklam kabiliyetleri ve görülebilirliklerinin olması,
- Taşınmazların konumlandığı bölgede altyapının tamamlanmış olması,
- Özellikle 42 ada, 117 nolu parselin doğa ile bütünleşmiş bir yapıya sahip olması.

Olumsuz Özellikler

- Göreceli olarak ulaşım imkanlarının kısıtlı olması,
- Parsellerin mevcut imar durumları.

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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.

Rapora konu taşınmazın değerlemesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

5.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

5.1.1. Emsal Analizi

Bu yöntem ile yakın zamanda bölgede pazara çıkarılmış konu taşınmaza benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parseller için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Aşağıda bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuştur.

Arsa Emsal Araştırması :

- **Şile 3K Emlak (0532 136 19 33) :**
 - ✓ Balibey Mahallesi, rapora konu taşınmazların yakın çevresinde konumlu, 423 m² yüzölçümlü %40 villa imarlı arsanın 314.999,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 745,-TL m²)
 - ✓ Balibey Mahallesi, rapora konu taşınmazların yakın çevresinde konumlu, 450 m² yüzölçümlü %45 villa imarlı arsanın 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 778,-TL m²)
 - ✓ Balibey Mahallesi, rapora konu taşınmazların yakın çevresinde konumlu, 457 m² yüzölçümlü %45 villa imarlı arsanın 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 766,-TL m²)
- **Şile Gülman Gayrimenkul (0532 344 45 66):** Balibey Mahallesi, rapor konusu taşınmazlara yakın konumda konumlu 1.257 m² yüzölçümlü %40 villa imarlı arsanın 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 557,-TL m²)

- **Kadir Acar Emlak (0542 342 88 72):** Balibey Mahallesi, rapor konusu taşınmazlara yakın konumda konumlu 400 m² yüzölçümlü %40 villa imarlı arsanın 250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 625,-TL m²)
- **Emlak Park34 (0532 766 74 30):** Balibey Mahallesi, rapor konusu taşınmazlara yakın konumda konumlu 477 m² yüzölçümlü %40 villa imarlı arsanın 270.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 477,-TL m²)

Konut Emsal Araştırmaları :

- **Emlak Park34 (532 766 74 30) :** Şile merkezde rapora konu taşınmazların yakın çevresinde yer alan ve binanın 2. normal katında konumlu 2+1 95 m² kullanım alanına sahip daire 260.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~2.737,-TL/m²)
- **Güzel Emlak (533 163 30 20) :**
 - ✓ Şile merkezde rapora konu taşınmazların yakın çevresinde yer alan ve binanın 1. normal katında konumlu 2+1 85 m² kullanım alanına sahip daire 225.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: 2.647,-TL/m²)
 - ✓ Şile merkezde rapora konu taşınmazların yakın çevresinde yer alan ve binanın 2. normal katında konumlu 2+1 85 m² kullanım alanına sahip daire 295.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 3.471,-TL/m²)
- **Şile 3k Emlak (532 136 19 33):**
 - ✓ Şile merkezde rapora konu taşınmazların yakın çevresinde yer alan ve binanın 2. normal katında konumlu 2+1 90 m² kullanım alanına sahip daire 250.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: 2.778,-TL/m²)
- **Şile Realty World (537 294 28 20):**
 - ✓ Şile merkezde rapora konu taşınmazların yakın çevresinde yer alan ve binanın 4. dubleks katında konumlu 3+2 180 m² kullanım alanına sahip daire 440.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: 2.444,-TL/m²)
 - ✓ Şile merkezde rapora konu taşınmazların yakın çevresinde yer alan ve binanın 1. normal katında konumlu 2+1 105 m² kullanım alanına sahip daire 330.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 3.143,-TL/m²)

5.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

Taşınmazların değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş emsaller incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar durumları, yapılaşma hakları gibi kriterler dahilinde rapor konusu taşınmazlar ile kıyaslanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın konumu, çevresel özellikleri, bölgedeki gelişim ve mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, değer takdir edilmiştir. Taşınmazların mevcut imar durumu dikkate alınarak takdir edilmiş m² birim ve toplam değerleri aşağıda tabloda hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	42	117	30.030,00	ASKERİ ALAN	350	10.510.500,00
2	140	1	4.560,00	ASKERİ ALAN	450	2.052.000,00
						12.562.500,00

5.2. Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Bir gayrimenkullerin 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. Söz konusu gayrimenkulün diğer benzer gayrimenkuller ile mukayesesinde, özellikle kira konusunda, piyasa yaklaşımında olduğu gibi aynı temel fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik faktörler dikkate alınır.

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.

Rapora konu taşınmazların mevcut imar özellikleri sebebi ile birebir emsal teşkil edecek taşınmaz bulunamamış ancak imar durumundaki kısıtlılık gözönünde bulundurularak emsal karşılaştırma yöntemi ile değer tespit edilmiştir. Rapora konu taşınmazların, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolünde belirtilen imar koşulları kullanılarak gelir indirgeme yaklaşımı ile değeri de irdelenmiştir. Taşınmazların protokolda belirtilen imar koşullarına uygun olarak bir proje geliştirilmiş olup projeksiyon için aşağıdaki kabuller ve hesaplar yapılmıştır.

Varsayımlar

- Geliştirilen projede yer alan ünitelerin satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılacaktır.
- Aşağıda parsel üzerinde geliştirilecek proje ile ilgili projeksiyonlar sunulmuştur. Yapılan bu projeksiyonda T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolünde belirtilen plan fonksiyonu kullanılarak uygulama alanı ve emsale dahil inşaat alanı belirlenmiştir. Parselin topoğrafik yapısı itibari ile yol kotu altına min. 1 kat emsal harici alan 1 katta iskan edilebilir alan olacağı varsayılmıştır.

Parsel Alanı (m ²)	34.590,00
D.O.P.	0,30
Konut Uygulama Alanı	24.213,00
Emsal	0,60
Emsale Dahil İnşaat Alanı (A)	14.527,80
Yol Kotu Altında Kalan Emsal Harici Alanlar (Kapalı Otopark ve Teknik Hacimler) (B)	4.842,60
Yol Kotu Altında Kalan Emsal Harici İskan Edilebilir Alan (C)	4.842,60
Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Alanlar (D)	2.905,56
Satılabilir Konut İnşaat Alanı (A+C+D)	22.275,96
Toplam İnşaat Alanı (A+B+C+D)	27.118,56

- Satılabilir toplam inşaat alanı, Emsale dahil inşaat alanının 1,20 katı kadar olacağı varsayılmıştır.
- Projede yüklenici karı dahil toplam inşaatın birim maliyetinin 2016 yılında 1.500,TL/m² kabul edilmiştir.
- Proje genelinde m² bazında konut birim değeri olarak 2016 yılı için ortalama 3.000,-TL/m² kabul edilmiştir.
- Proje inşaatının 2016 yılında %40'ı, 2017 yılında % 60'ının bitirileceği kabul edilmiştir.
- Projede 2016 yılı için konutların %40'ı ve 2017 yılında %40'ı, 2017 yılında ise %20'sinin tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler TL bazındadır.

- Proje getirisinin bugünkü değeri hesaplanırken devlet tahvili, hazine bonosu vs. gibi piyasada en az risk taşıyan kağıtlara ödenen faiz oranı da araştırılmış olup risk primi de dikkate alınarak iskonto oranı % 14 seçilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken Türk Lirasının her yıl % 10 oranında artacağı kabul edilmiştir.

5.2.1 Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı İle Ulaşılan Sonuç

Yapılan hesaplamalardan ortaya çıkan tabloya bakıldığında (Bkz. Ekler Nakit Akışı Tablosu) proje genelinden elde edilecek toplam gelirin bugünkü değeri 64.968.465,-TL, inşaat maliyetlerin bugünkü değeri 39.821.464,-TL'dir.

Hesap edilen toplam satış hasılatından inşaat maliyeti düşüldüğünde projelendirilmiş arsa değeri 25.147.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

5.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan projeksiyon hesaplamaları sonucu projelendirilmiş arsa değeri, olarak 25.147.000,-TL hesaplanmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini içermekle birlikte istikrarlı ekonomiye dayalı olması ve bir takım varsayımlara dayalı olmasından dolayı parselin değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değeri olacağına kanaat getirilmiştir. Buna göre taşınmazların toplam değeri 12.562.500,00,- TL takdir ve hesap edilmiştir.

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki protokole istinaden İstanbul İli, Şile İlçesi, Balibey Mahallesi'nde konumlu 42 ada, 117 nolu parsel ve 140 ada, 1 nolu parselin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel piyasa değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerin konumu, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, imar durumu ve yapılaşma şartları gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç 12.562.500,00 TL (Onikimilyonbeşyüzaltmışikibinbeşyüz Türk Lirası)'dır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Piyasa Rayiç Değeri (TL)	12.562.500	4.287.542,66
Parsellerin KDV Dahil Piyasa Rayiç Değeri (TL) (x1,18)	14.823.750	5.059.300

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,93 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 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
 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No: 400885)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi Sureti
- TAKBİS Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Değerleme Uzmanlarının CV ve Lisans Belge Örnekleri