



2016



İSTANBUL BAĞÇEŞEHİR İSPARTAKÜLE 1. BÖLGE 5. KISIM
STÜDYO 24 PROJESİ

Avcılar / İSTANBUL

2016/0068

29.01.2016

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 27.01.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 29.01.2016 tarihinde, 2016/0068 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- 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	27.01.2016
DEĞERLEME TARİHİ	28.01.2016
RAPOR TARİHİ	29.01.2016
RAPOR NO	2016/0068

GAYRİMENKULLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER

ADRESİ	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi 634 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Stüdyo 24 Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.071818, 28.713577	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Konut Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Stüdyo-24 Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 2 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.	
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA TOPLAM DEĞERİ	67.350.900,00	22.600.973,15
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	76.794.585,00	25.769.994,97
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI	4.223.702,18	1.417.349,73
2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARINI YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM RAYİÇ DEĞERİ	339.200,00	113.825,50

RAPORU HAZIRLAYANLAR

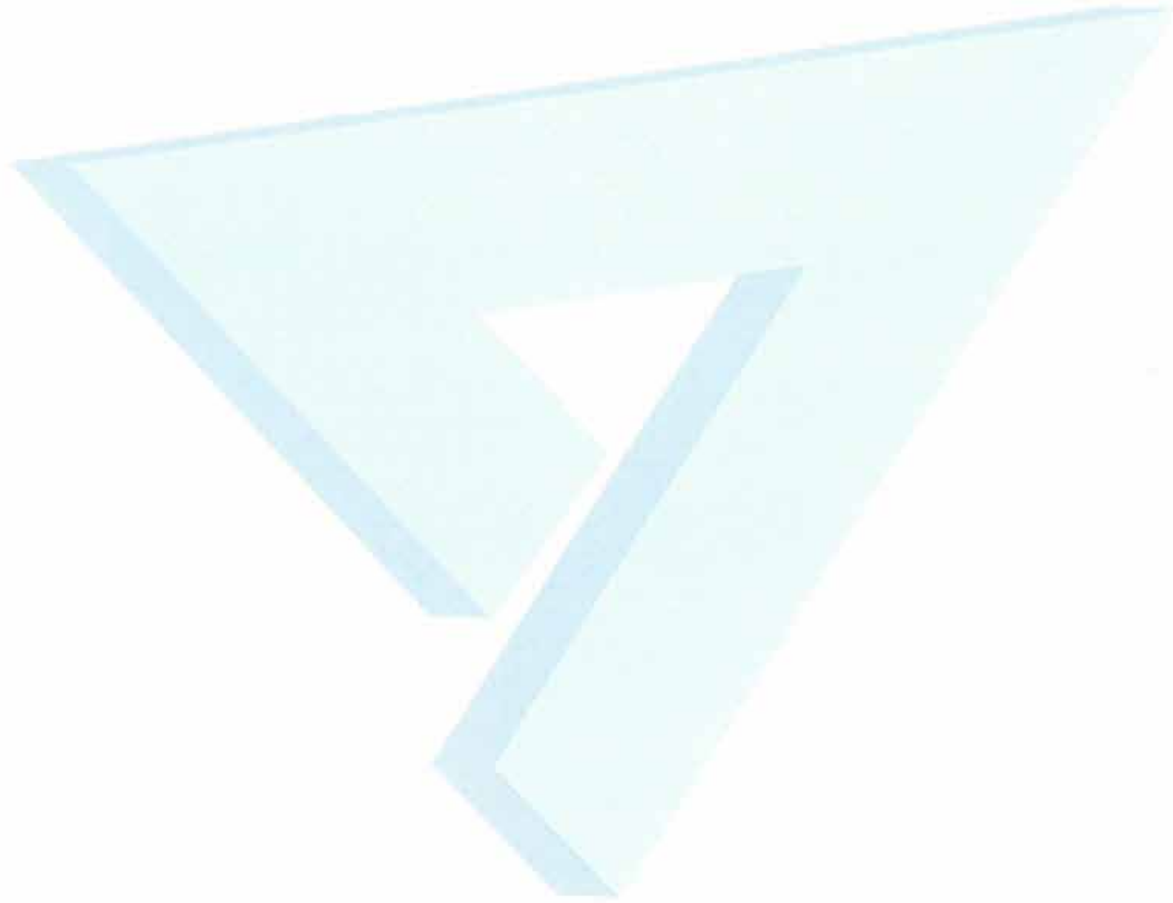
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme 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 değerlerin 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 öngörülmüştür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	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 Likidasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon 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).....	13
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 Gelişmeler (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	19
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	19
3.3.2.	Avcılar İlçesi	21



BÖLÜM 4	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	22
4.1.	Çevre ve Konum.....	22
4.2.	Taşınmazların Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	23
4.2.1.	Taşınmazların Takyidat Bilgisi.....	23
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	24
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	24
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	24
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	25
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	25
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	25
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	27
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	27
4.7.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	27
4.8.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	27
4.9.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	27
4.10.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	28
4.11.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	28
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	29
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	30
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	32
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç.....	32
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	32
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	32
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	33
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç.....	33
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	34
BÖLÜM 6	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	35
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	36

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 29.01.2016 tarihinde, 2016/0068 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 634 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Stüdyo-24 Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ile proje kapsamında yer alan 2 adet bağımsız bölümün (A Blok 175 nolu ve B Blok 169 nolu konutlar) güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 29.01.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

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 Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 27.01.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak 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 projenin 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.

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 iştirak 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 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.

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)

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

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

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 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

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu 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 enstruman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu 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 değerlemede 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 (*)

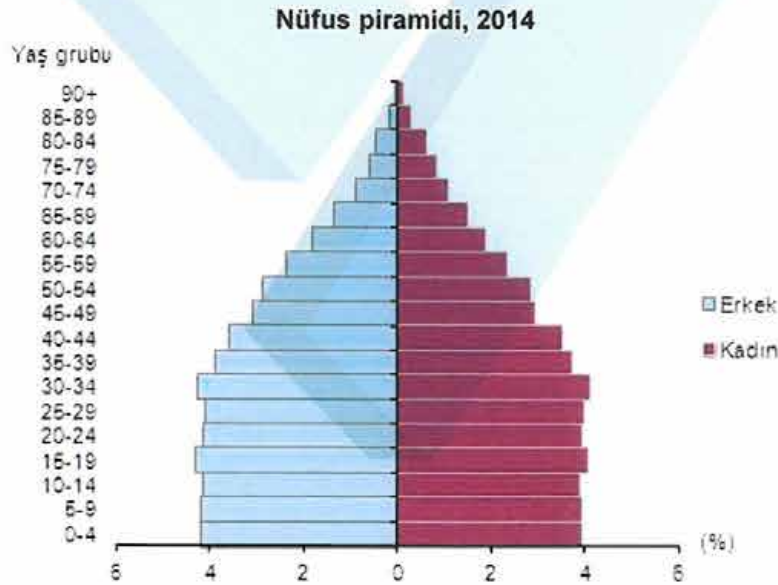
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50.2, kadın nüfusun oranı ise %49.8 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, 14.377.018 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6.6 ile Ankara, %5.3 ile İzmir, %3.6 ile Bursa ve %2.9 ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80.607 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 Gelişmeler (*)

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.

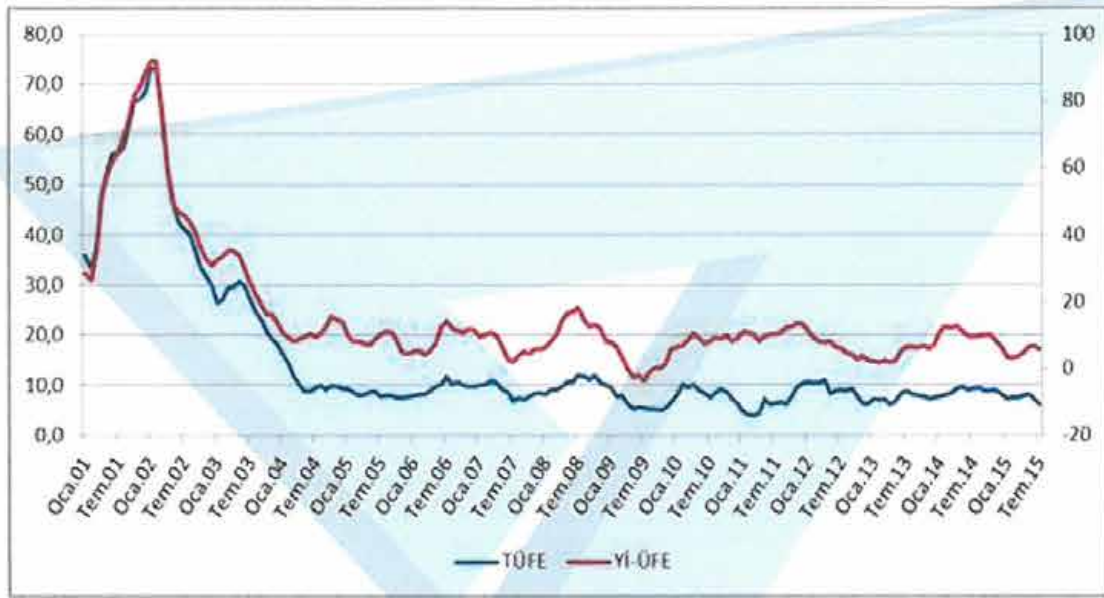
Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz 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 açığı 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 yıl sonu 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 itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin de 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 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

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

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

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

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

3.3.2. Avcılar İlçesi

Avcılar, İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. İlçenin doğusunda Küçükçekmece Gölü ile Küçükçekmece İlçesi, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 3.850 hektar yani 38,5 milyon m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. İstanbul'a 27 km. uzaklıktadır. TEM otoyolu, E-5 (D-100) Karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.



İlçede, Avcılar Merkez, Ambarlı, Cihangir, Gümüşpala, Denizköşkler, Üniversite, Mustafa Kemal Paşa, Firuzköy, Tahtakale ve Yeşilkent Mahalleleri bulunmaktadır.

Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış Manço Kültür Merkezinde ve Denizköşkler Mahallesindeki Ek Hizmet Binasında ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

Türkiye'nin her bölgesinden gelen insanlar Avcılar'a yerleşmiş bulunmaktadır. Hızla gelişen ilçenin nüfusu da hızla artmakta ve inşaat sektörü bölgenin en kuvvetli sektörlerinden biri olmaya devam etmektedir. Avcılar İlçesinde 1950 yılına kadar nüfus artışı genel değerlerin altında kalmışsa da bu artış 1959 yılında yakıt dolmuş tesislerinin yapılması, 1964 yılında TEK Ambarlı Termik santralinin kurulması ile 1950 yılından sonra hızlı bir ivme kazanmıştır.

(* Avcılar İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale (Tapu kayıtlarına göre Firüzköy) Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Rapora konu taşınmazın bulunduğu bölge belediye idari sınırlarına göre Tahtakale Mahallesi, İspartakule ve Başakşehir İlçesi'nin Bahçeşehir ve Şahintepe Mahallelerine komşu konumdadır. Tahtakale Mahallesi, Avcılar İlçe Merkezi'nin ve T.E.M Otoyolu'nun kuzeyinde, Eski İstanbul Caddesi'nin batısında yer almaktadır.

Taşınmaza ulaşım; Mahmutbey Gişeler'den sonra O-3 Kuzey Yanyolu'na bağlanılıp yaklaşık 5 km. sonra Eski İstanbul Caddesi'ne girilir. Bu yol üzerinde de yaklaşık 3 km ilerledikten sonra sola dönülerek taşınmaza ulaşılır. Taşınmaz henüz açılmamış olan imar yoluna cephelidir.

Taşınmazın yakın çevresinde İspartakule Koza Evleri, Unikonut Projesi, Avrupa Konutları Emlak Konut İspartakule Evleri, Nissa O2 Residence, Banu Evleri ve çok sayıda boş parseller yer almaktadır.

Rapora konu taşınmaz, Avrupa Otoyolu (TEM İstanbul Edirne Otoyolu)'na yaklaşık 3,5 km., Avcılar Belediyesi'ne ve Avcılar Merkez'e yaklaşık 16 km. uzaklıktadır.



4.2. Taşınmazların Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için kat irtifakı kurulmuş olup Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde 2 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması yapılmıştır. TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre söz konusu taşınmazların mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Avcılar
MAHALLESİ	:	Firuzköy
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
ADA NO	:	634
PARSEL NO	:	2
YÜZÖLÇÜMÜ	:	15.103,39 m ²

BLOK NO	KAT NO	B. BÖLÜM NO	NİTELİK	ARSA PAYI	CİLT /SAYFA NO	YEVİMİYE	TAPU TARİHİ
A	11.Kat	175	Konut	74/31474	165 / 15978	6909	03.04.2015
B	10.Kat	169	Konut	62/31474	165 / 16220	6909	03.04.2015

4.2.1. Taşınmazların Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsel üzerinde 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. Ayrıca beyanlar hanesinde Yönetim Planı: 15.12.2014 (22.12.2014/24502) notu bulunmaktadır. İş bu şerh ve notun konu taşınmazlara olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsel 30.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı'nda "Ticaret Alanı" lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Ticaret Alanı yapılaşma şartlarının ise; Emsal: 2.00, Hmaks= Serbest olduğu bilgisi verilmiştir.



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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsel, imar uygulamasından önce (525 ada 2 nolu parsel iken) 26.05.2009 tarihinde Fikret Yoluç adına kayıtlı iken Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 15.12.2014 tarihinde kat irtifakı tesis edilmiştir. 03.04.2015 tarihinde imar uygulaması işlemi ile 525 ada 2 nolu parsel iken 634 ada 2 olarak tescil edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Avcılar Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu parsellerin imar durumunda son 3 yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin meydana geldiği öğrenilmiştir.

07.12.2007 tasdik, 09.10.2008 tadilat tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Uygulama İmar Planında kalmakta iken bu plan iptal edilerek 30.09.2013 tarihli yeni imar planı onaylanmıştır. Bu imar planına yapılan itirazlar değerlendirilerek planlar, 24.12.2013 tarih ve 20477 sayı ile onaylanmış, akabinde 24.07.2014 tarih ve 12166 sayı ile plan değişikliği onaylanmıştır.

Ayrıca, 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Ispartakule Toplu Konut Alanı'mı da kapsayan alanın yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı öğrenilmiştir.

25.09.2013 tarih 48201018/150/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiştir. Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı ve 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur'ları ile "**Rezerv Yapı Alanı**" olarak belirlenmiş sınırlarından 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazıda bahsedilen ve "**uygulamaların mer'i imar plan kararları çerçevesinde ilgili belediyesince yürütülmesinde sakınca bulunmayan alan sınırlarının çıkartılması**" suretiyle yeniden düzenlenen alan Bakanlık Makamının **20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı olur** 'ları ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. maddesinin 1 no' lu fıkrasının c) bendi kapsamında "**REZERV YAPI ALANI**" olarak belirlendiği bu alanlardaki uygulamaların 6306 sayılı kanun kapsamında kaldığı ifade edilmiştir. Bu yazı eki sınır değişikliği son gönderilen sınır olup bu sınır değişikliğinden Avcılar Belediyesi sınırları içinde Tahtakale Mahallesi'nde 30.09.2013 tarih ve 15200 sayılı Bakanlık Oluru ile kabul edilen Uygulama İmar Planı kapsamında ve mevcut binaların bulunduğu alanlar ile TEM Otoyolu altında kalan Bahçeşehir Belediyesi'nden Avcılar Belediyesi'ne katılan Eski: 557 Yeni: 386 Ada 1 Parsel civarında değişiklikler olduğu saptanmıştır. Rapor konusu taşınmaz yeniden rezerv alanı sınırları içerisindedir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 634 ada 2 nolu parselin 03.04.2015 tarihinde imar uygulaması sonucu 525 ada 2 nolu parselden oluştuğu tespit edilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur. Parsel üzerinde bulunan yapıların tamamının tadilat ruhsatları mevcuttur.



Aşağıda ilk ruhsatları ayrı tablolandırılmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	525/2	A-1	31.5.2013	00122	Yeni Yapı	4A	12.214,00	Apartman Binası	70	11
2		A-2		00123	Yeni Yapı	4A	11.254,00	Apartman Binası	70	11
3		A-3		00124	Yeni Yapı	4A	15.101,00	Apartman Binası Dükkan	70 1	12
4		A-4		00125	Yeni Yapı	4A	12.215,00	Apartman Binası	70	12
5		A-5		00126	Yeni Yapı	4A	11.457,00	Apartman Binası	73	12
6		A-6		00127	Yeni Yapı	4A	12.704,00	Apartman Binası	70	12
7		A-7		00128	Yeni Yapı	4A	12.612,00	Apartman Binası	73	12
8		B1-B2		00129	Yeni Yapı	4A	16.637,00	Apartman Binası	89	11
9		B3-B4		00130	Yeni Yapı	4A	24.739,00	Apartman Binası Dükkan	95 10	13
10		B5-B6		00131	Yeni Yapı	4A	17.535,00	Apartman Binası	96	12
11		C-1		00133	Yeni Yapı	4A	11.498,00	Apartman Binası	61	11
12		C-2		00132	Yeni Yapı	4A	12.949,00	Apartman Binası	62	12
13		D		00134	Yeni Yapı	4A	32.625,00	Apartman Binası Dükkan	185 4	34

Bloklar daha sonra 29.03.2012 tarihinde tadilat görmüşlerdir.

PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
525/2	A	29.3.2012	2012/57(1)	TADİLAT	4A	16.772,08	Dükkan	2	2
							Apartman Binası	246	
	B	29.3.2012	2012/57(2)	TADİLAT	4A	16.700,77	Dükkan	2	17
							Apartman Binası	243	
	C	29.3.2012	2012/57(3)	TADİLAT	3B	1.573,56	Ofis (İşyeri) Binası	2	2
							Dükkan	1	
	D	29.3.2012	2012/57(4)	TADİLAT	3B	660,99	Dükkan	5	2

Aşağıda blokların 2. ve son tadilat ruhsatları mevcuttur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ
A	13.12.2012	251-1	TADİLAT	4A	16.772,08	Dükkan	2
						Apartman Binası	246
B	13.12.2012	251-2	TADİLAT	4A	16.700,77	Dükkan	2
						Apartman Binası	243
C	13.12.2012	251-3	TADİLAT	3B	1.573,56	Ofis (İşyeri) Binası	2
						Dükkan	1
D	13.12.2012	251-4	TADİLAT	3B	660,99	Dükkan	5
OTOPARK	13.12.2012	251-5	TADİLAT	3A	4.612,34	Garaj Binası (Yeraltı Ve Yerüstü)	-
						40.319,74	501

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibarıyla; Emlak Konut GYO A.Ş. gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

4.7. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için kat irtifak kurulmuş, fakat henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 2 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

634 ada 2 nolu parsel üzerinde geliştirilen proje, arsa karşılığı gelir paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup konu İspartakule 1. Bölge 5. Kısım için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Cathay EPP Adi ortaklığı arasındaki sözleşmeye göre Asgari Satış Toplam Geliri (STG) 59.671.000 TL+KDV, Arsa Sahipleri Payı Oranı (ASPO): %29,50, Asgari Arsa Sahipleri Payı (ASP): 17.602.945,00 TL+KDV Şirket Payı Gelir Oranı (ŞPGO): %5,50 Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (AŞPTG): 3.281.905 TL+KDV dir. (ASP = STG x ASPO, AŞPTG= STG x ŞPGO)

4.9. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Stüdyo24 Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.10. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 634 ada 2 nolu parsel 15.103,39 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel, düz sayılabilecek topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parsel, düzgün geometrik forma sahiptir.
- Proje kapsamında A, B, C ve D bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 501'dir.
- Proje kapsamında 10 adet dükkan, 2 adet ofis, 489 adet konut bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %98,07 dir.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.) Dükkan brüt alanlarına depo alanları da dahildir.

DAİRE TİPİ	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M ²)
STÜDYO	234	11.523,97	38,13-65,77
1+1	233	15.508,38	51,66-111,07
1+1 DUBLEKS	16	1.665,00	83,66-207,16
2+1	6	465,00	77,50
KONUT TOPLAM	489	29.162,35	-
DÜKKAN	10	1.013,81	50,37-287,58
OFİS	2	136,15	59,07-77,08
GENEL TOPLAM	501	30.312,31	-

4.11. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin TEM Otoyolu'na yakın konumda olması
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumu,
- Bünyesinde ticari üniteler barındıran bir konut projesi olması.

Olumsuz Özellikler

- Bölgede benzer alternatif projelerin mevcudiyeti.

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

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

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

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

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

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

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

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları:

- **Alabaş GM. (533 6337409):** Taşınmaza yakın konumda Banu Evleri ile Nissa O2 projelerinin hemen yakınında 29 bin m² yüzölçümüne sahip üç parselden oluşan E=1.60 konut imarlı arsalar m² birim değeri 600 USD/m² bedelle birkaç hafta önce satılmıştır.
- **Centry21 Bev (532 6334350):** İspartakule bölgesinde taşınmaza yakın konumda 14 bin m² yüzölçümüne sahip E=1.50 Konut imarlı arsa için 9.100.000 USD talep edilmektedir. (Birim Değeri: 650,-USD/m²)
- Bölgede konut imarlı arsaların 600-650 USD/m² aralığında değerlerden talep edildiği ve satıldığı belirtilmiştir.
- **Turvap (533 6337409):** İspartakule bölgesinde taşınmazın yaklaşık 2 km. kuzey batısında 9.159 m² yüzölçümüne sahip E=0,75 yoğunluklu konut arsası için 15.000.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~1.635,-TL/m²)
- **Terrance Mix GM. (532 5200005):** İspartakule bölgesinde yeni açılacak çevre yolunun girişlerine çok yakın konumda 9150 m² yüzölçümüne sahip E=0,75 konut imarlı arsa için 10.750.000 TL talep edilmektedir. Taşınmaz ham olarak 13.150 m² yüzölçümüne sahip olup 4.000 m² lik kısmı yeşil alanda kalmaktadır. (Birim Değeri:~1.170,-TL/m²)
- **Ayanoğlu İnşaat (532 2423716):** İspartakule bölgesinde taşınmaza yakın konumda 30.000 m² yüzölçümüne sahip E=1.50 konut imarlı arsa için 19 milyon USD talep edilmektedir. (Birim Değeri: 633 USD/m²)
- **Dekar İnşaat (532 5810118):** İspartakule bölgesinde 10 bin m² yüzölçümüne sahip E=1.50 konut imarlı arsa için 6.000.000,-USD talep edilmektedir. (Birim Değeri: 600 USD/m²)

Konut Emsal Araştırmaları:

- **Remax Kom (532 7616099):** İspartakule Nissa O2 Projesi'nde 6.katta 136 m² 2+1 rezidans daire için 810.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~5.956,-TL/m²)
- **Eskidji Gayrimenkul (530 7819838):** İspartakule İnnovia Projesi'nde 14.katta 3+1 158 m² mesken için 480.000,-TL talep edilmektedir (Birim Değeri:~3.038,-TL/m²)
- **GYS Danışmanlık (532 2308154):** İspartakule İnnovia Projesi'nde 26.katta 103 m² 2+1 mesken için 310.000,-TL talep edilmektedir. Daire halihazırda 1.200,-TL bedelle kiracı mevcuttur. (Birim Değeri:~3.009,-TL/m²)
- İnnovia Projesi'nde ara kat ön cephede 103 m² 2+1 mesken için 320.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.107,-TL/m²)
- Yeni Hayat Sitesinde ara katta 4+1 165 m² daire için 450.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~2.727,-TL/m²)



- **Site Emlak (544 7700534):** Ispartakule Garanti Koza Projesi'nde 10.katta 1+1 71 m² mesken için 210 bin TL talep edilmektedir (Birim Değeri:~2.958,-TL/m²)
- Ispartakule İstanbul Evleri Projesinde 12.katta 2+1 92 m² daire için 300.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.261,-TL/m²)
- **Hasanoğlu İnşaat (530 7819838):** Ispartakule Banu Evleri Projesi'nde 11. katta 2+1 115 m² daire için 385.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.348,-TL/m²)
- Banu Evlerinde 2+1 115-123 m² daireler 360.000 – 370.000,-TL aralığında satılmıştır. (Birim Değeri:~3.000-3.200,-TL/m²).
- Banu Evlerinde 3+1 150 m² daireler 450.000,-TL bareminde satılmıştır. (Birim Değeri:~3.000,-TL/m²)
- Banu Evlerinde 4+1 173 m² daireler 500.000,-TL bareminde satılmıştır. (Birim Değeri:~2.890,-TL/m²)
- Rapor konusu taşınmaza yakın konumda inşaatı devam eden kaba inşaat seviyesinde olan toplam 74 daireli tek blok projede 2+1 tip dairelerin 350.000 - 360.000,-TL mertebelerinde satıldığı ve talep edildiği ifade edilmiştir.

Dükkan Emsalleri

- Bölgede emlak firmaları ile yapılan görüşmelerde Bizim Evler Projesi bünyesindeki dükkanların 2013 yılı başında ortalama 5.000 TL/m² birim değerlere satışlarının gerçekleşmiş olduğu öğrenilmiştir.
- **Realty Plus Es Gavrimenkul (532 1004514):** Ispartakule İnnovia Projesi'nde ticari alanların giriş katında konumlu 240 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 1.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~5.417,-TL/m²)
- **Realty World Prestij Gavrimenkul (530 2632682):** Bahçeşehir 1.Kısımda zemin katta konumlu 110 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkân 850.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~7.727,-TL/m²)
- **Realty World Prestij Gavrimenkul (530 2632682):** Fırat Caddesi üzerinde konumlu 136 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 850.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 6.250,-TL/m²) Ayrıca dükkânın 3.500 TL bedel kira getirisinin olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 25,74-TL/m²)

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

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 1.300 TL/m² birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
634	2	15.103,39	1.300	19.633.900,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Emlak Konut İspartakule Evleri'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz zeminde başlamamış durumdadır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 98,07 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-A, III-B ve IV-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların birim maliyeti 590,-TL/m², III-B sınıfına giren yapıların birim maliyeti 700,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m²dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin yüksek katlı konut bloklarında yaklaşık V-A sınıfı (1.230,-TL/m²) maliyetinde olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
A	4A	16.772,08	17	1.250,00	20.965.100,00
B	4A	16.700,77	17	1.250,00	20.875.962,50
C	3B	1.573,56	2	700	1.101.492,00
D	3B	660,99	2	700	462.693,00
OTOPARK	3A	4.612,34	1	590	2.721.280,60
Altyapı, Çevre Düzenleme vs. (Maktu)					1.510.339,00
TOPLAM					47.636.867,10

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %98,07 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;
 $\% 98,07 \times 47.636.867,10 \text{ TL} = (46.717.475,56) \text{ 46.717.000,-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	19.633.900,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	47.717.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	67.350.900,00

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların 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 ulaşılabacaktır.

Hali hazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin çarşaf listesi mevcut olup satılabilir alanlar bu onaylı çarşaf listeden alınmıştır.

	Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)
Konut	29.162,35
Ofis	136,15
Dükkan	1.013,81

Hesaplamlarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır.

Hesaplamlarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede yer alan bağımsız bölümlerin tamamının 2015 yılı içinde satışının tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Proje genelinde m² bazında ofis ve konut birim değeri ortalama 2.500,-TL/m² dükkan birim değerinin ise ortalama 3.500,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 76.794.585,00 TL olarak bulunmuştur. Sözleşme ve ek protokole göre belirlenmiş husularda dikkate alınarak Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirler toplamı ise 4.223.702,18 TL dir.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL) (STG)	76.794.585,00
Arsa Sahipleri Pay Oranı (ASPO)	0,295
Arsa Sahipleri Payı (ASP=STGxASPO)	22.654.402,58
Emlak Konut GYO A.Ş. Şirket Payı Gelir Oranı (ŞPGO)	0,055
Şirket Payı Toplam Geliri (SPTG=STGxŞPGO)	4.223.702,18

5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi 634 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Stüdyo 24 Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 67.350.900,00 TL dir. Projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 76.794.585,00 TL hesaplanmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirler toplamı ise 4.223.702,18 TL dir.

Gelir indirgeme yöntemi ile ulaşılan değerlere istikrarlı bir ekonomiye ve varsayımlara dayalı bir projeksiyonla ulaşıldığı için arsa değerine emsal karşılaştırma yaklaşımı ile ulaşılan değer takdir edilmiştir. Buna göre raporumuz konusu 639 ada 1 nolu parsel için 19.633.900,00 TL değer takdir edilmiştir. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 2 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki toplam güncel piyasa rayiç değeri için 339.200,-TL bedel takdir edilmiştir. Bağımsız bölümlerin değerleri tablo halinde raporumuz ekinde de sunulmuştur.



BÖLÜM 6 TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

SÖZLEŞME TARİHİ	08.12.2015	
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	
DEĞERLEME TARİHİ	09.12.2015	
RAPOR TARİHİ	10.12.2015	
RAPOR NO		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA TOPLAM DEĞERİ	67.350.900,00	23.065.376,71
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	76.794.585,00	26.299.515,41
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI	4.223.702,18	1.446.473,35
2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARINI YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM RAYİÇ DEĞERİ	340.400,00	116.575,34

Değerleme konusu İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 634 Ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Stüdyo 24 Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	67.350.900,00	22.600.973,15
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	76.794.585,00	25.769.994,97
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Payı	4.223.702,18	1.417.349,73
2 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	339.200,00	113.825,50
2 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	342.592,00	114.963,76

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,98 TL kullanılmıştır.

- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 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
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 2 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu suretleri ve TAKBİS belgeleri
- İmar durumu örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri