

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



Bahçeşehir Göl Panorama Evleri
Avcılar/İSTANBUL

2015/0944

20.11.2015

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 16.11.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 20.11.2015 tarihinde, 20150944 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	16.11.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	18.11.2015	
RAPOR TARİHİ	20.11.2015	
RAPOR NO	20150944	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi'nde konumlu 386 ada, 2, 3, 4 ve 5 nolu parseller üzerinde yer alan Bahçeşehir Göl Panorama Evleri.	
KOORDİNATLARI	41.054000, 28.686000	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	386 Ada 2 Nolu Parsel: İlköğretim Tesis Alanı 386 Ada 3 Nolu Parsel: Park Alanı 386 Ada 5 Nolu Parsel: Konut+Ticaret Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Bahçeşehir Göl Panorama Evleri Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1471 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	215.530.000,00	75.890.845,07
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	102.300.000,00	36.021.126,76
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	575.148.620,06	202.517.119,74
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN GELİRLERİN BUGÜNKÜ DEĞERİ	161.041.613,62	56.704.793,53
1471 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	602.897.900,00	212.287.992,96
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 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 Değeri).....	10
2.1.2.	Düzenli Likidite Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidite 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.	Avcılar İlçesi	21

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	22
4.1.	Çevre ve Konum.....	22
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	25
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	26
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	26
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	29
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	29
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	29
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	30
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	30
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	31
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	31
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	31
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	31
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	31
4.7.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	32
4.8.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	33
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	34
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	40
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	40
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	40
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	40
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	42
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	42
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	43
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	44

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 20.11.2015 tarihinde, 2015/0944 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi'nde 386 ada 2, 3 ve 5 nolu parseller üzerinde yer alan Bahçeşehir Göl Panorama Evleri Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri proje kapsamındaki 1471 adet bağımsız bölümün 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 için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 18.11.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 20.11.2015 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 Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 16.11.2015 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

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



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 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 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 değerlemede 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 değerlemede 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 (*)

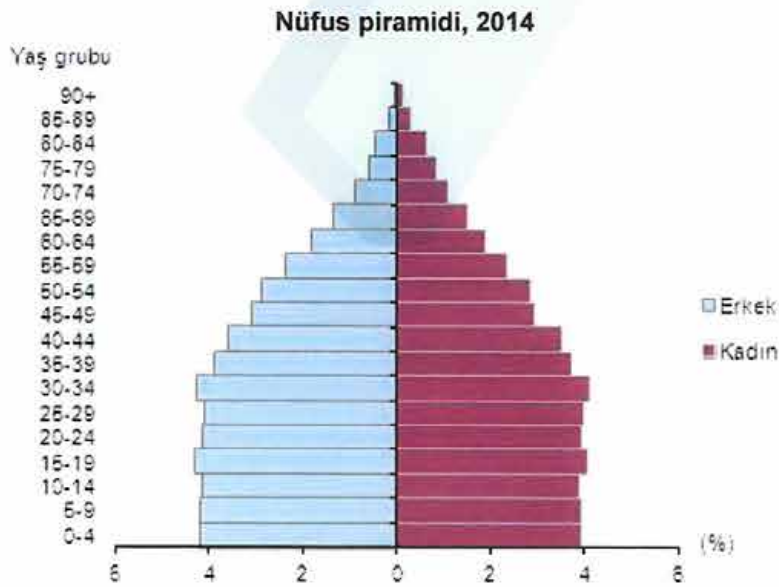
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (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.

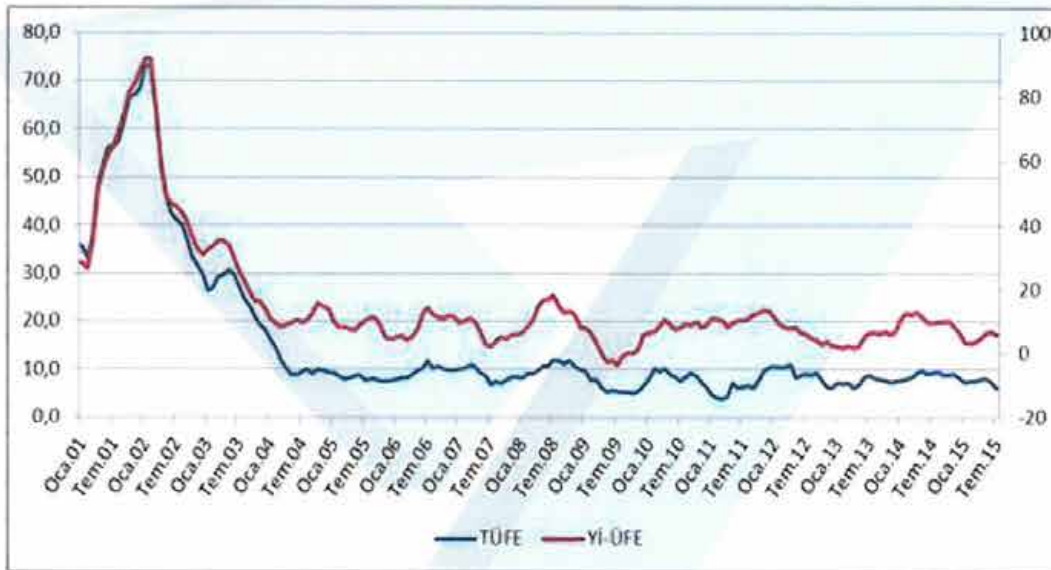
Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelere Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz 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 açığı daraltmaya yardımcı olmuştur. 2015 yılsonu itibarıyla 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 itibarıyla 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:Türkiye 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, akçağaç, 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 yapılırlar. 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.

4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi'nde 386 ada 2, 3 ve 5 nolu parseller üzerinde yer alan Bahçeşehir Göl Panorama Evleri Projesi'dir.

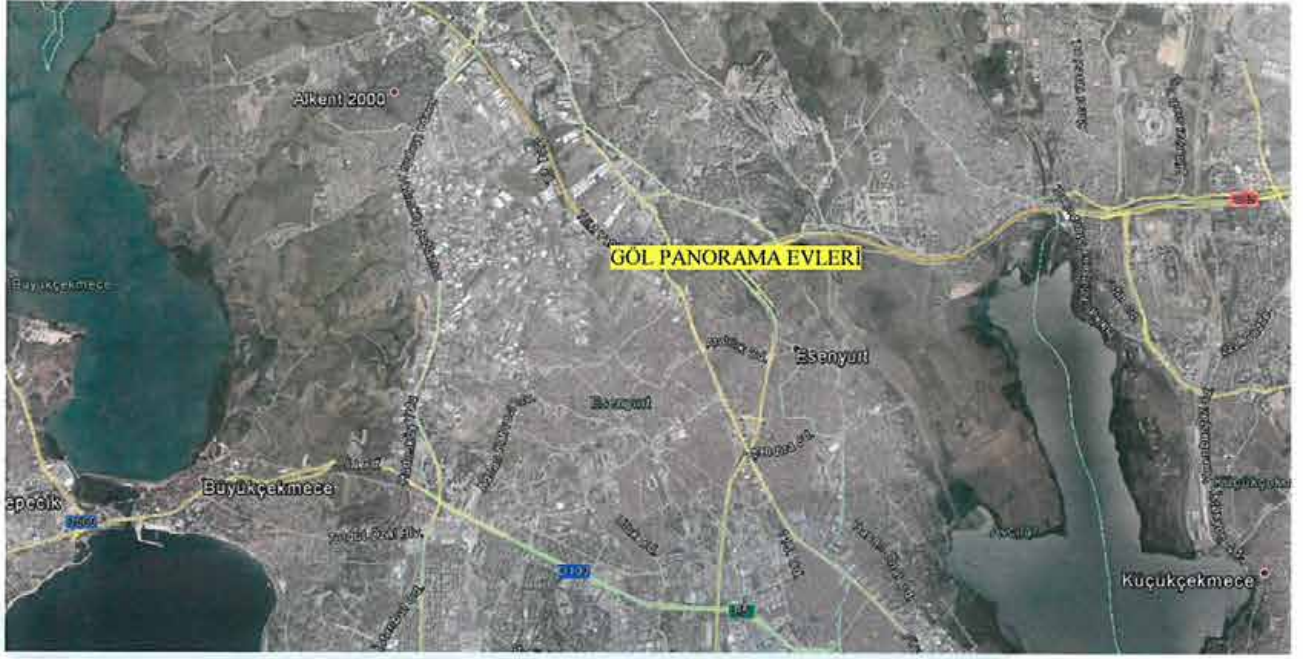
Rapor konusu parsellere Bahçeşehir – Esenyurt Yan Yolu üzerinden ulaşılabilir. Ulaşım en basit yolu ile TEM Otoyolu üzerinde Avcılar girişlerine doğru ayrılan yoldan ilerlenir ve girişleri hemen geçtikten sonra yan yol üzerinden tekrar TEM Otoyolu istikametine ilerlenerek sağlanır.

Rapora konu Bahçeşehir Göl Panorama Projesi Evleri belediye idari sınırlarına göre Yeşilkent Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Yeşilkent Mahallesi bir ucu kuzeyi TEM Otoyolu'na dayanan ilçenin en batısında ki Esenyurt İlçesi ile sınır büyük mahallelerinden biridir.

Rapora konu parsellerin olduğu bölge TEM Otoyolu'nun güneyinde Küçükçekmece Gölü'nün kuzey batısında yer almaktadır.

Yakın çevresinde Ardıçlı Göl Evleri, Doğa Koleji, Avcılar Girişleri, Aqua Dolphin Eğlence Merkezi ve boş parseller bulunmaktadır.

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





Not: 386 Ada 3 Nolu Parsel'in park alanı olması dolayısı ile terki yapılmış olup tapu ve CBS kayıtları mevcut değildir.



4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parselin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Kapadık
SAHİBİ - HİSSESİ : Maliye Hazinesi – Tam
ADA NO : 386
PARSEL NO : 2
GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa – İlköğretim Alanı
YÜZÖLÇÜMÜ : 8.000,00 m²
CİLT/SAYFA NO : 1 / 22
TAPU TARİHİ/YEVMİYE : 09.04.2014 / 7046

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş. - Tam
ADA NO : 386
PARSEL NO : 5
GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 85251,43 m²
CİLT/SAYFA NO : 1 / 25
TAPU TARİHİ/YEVMİYE : 13.08.2014 / 15148

Not: Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine bağımsız bölüm bazındaki değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

386 ada 2 nolu parselin mülkiyeti maliye hazinesine ait olup üzerinde ilköğretim okulu geliştirilmektedir. İş bu kamu hizmetine ayrılan yer ilgili kuruma devredilecektir. Raporumuz ekinde parselin tapu kayıt sisteminden alınan belgesi bilgi amaçlı sunulmuş olup parsel değerlendirme dışı bırakılmıştır.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

17.11.2015 tarihinde TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamakta olup aşağıdaki not belirlenmiştir.

386 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde

Beyanlar bölümü:

- Milli Eğitim Bakanlığı'nın muvafakatı alınmadıkça satılamaz ve başka hizmetlere tahsis olunamaz. (09.04.2014 tarih, 7046 yevmiye no)

386 Ada 5 Nolu Parsel Üzerinde

Beyanlar bölümü:

- 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi :”1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.” (13.08.2014 tarih, 15148 yevmiye no)

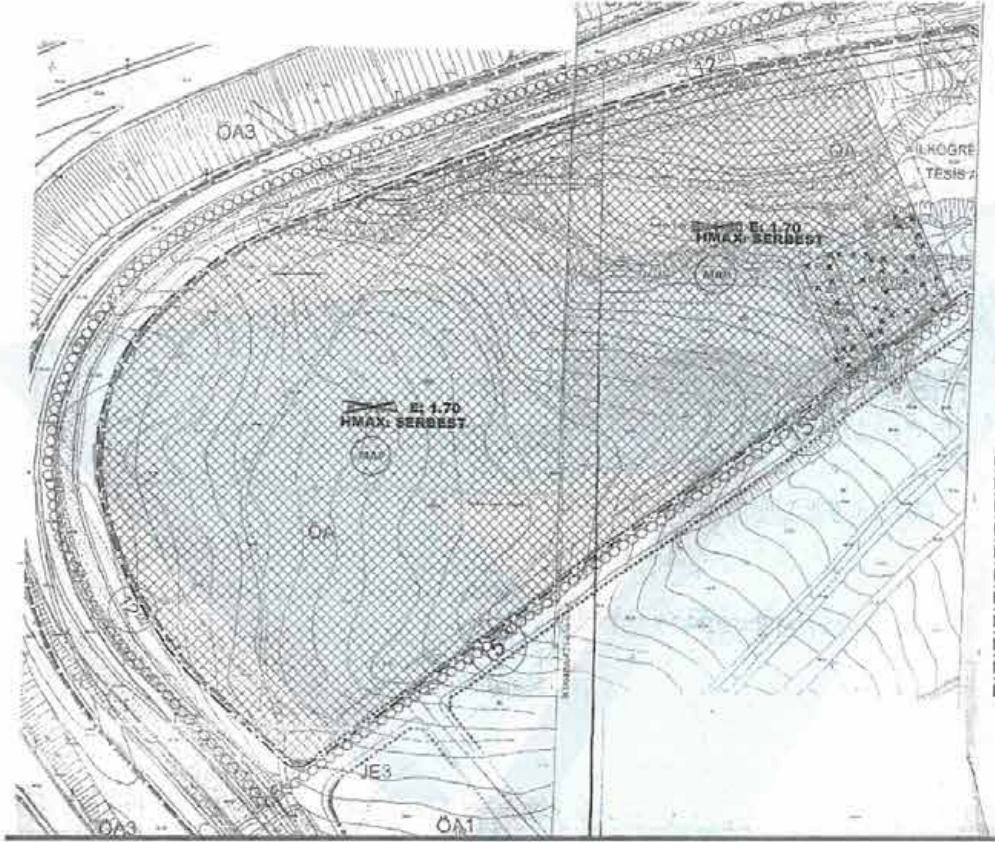
İş bu beyanların taşınmazlar üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Avcılar Belediyesi'nden alınan bilgiye göre rapora konu parsellerin; 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi hakkındaki kanun ile 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri hakkında kanun hükmünde kararname hükümleri uyarınca Bakanlık Makamının 01.04.2013 tarih ve 4989 sayılı olurları ile onaylanan İstanbul İli Avcılar İlçesi 1/1000 Ölçekli Yeşilkent – Kapadık Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin imar fonksiyonu ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI
386	2	İlköğretim Tesis Alanı	Avan Proje
386	3	Park Alanı	-
386	5	Konut +Ticaret Alanı	Emsal:1,70 H: Serbest

Ayrıca belediye yetkililerinden; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Yeşilkent Mah., Kapadık Mevkii, 2 Pafta, 557 Parsel sayılı taşınmaza ilişkin, 1/5000 ölçekli NİP değişikliği ile 1/1000 ölçekli UİP değişikliğinin onaylanmasına ilişkin, 09.01.2012 tarihli 491 sayılı makam "Olur"unun yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edildiği öğrenilmiştir. Akabinde davalı: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı. 23.09.2013 tarihinde 2013 planına ilişkin açılan dava ile bağlantı istemi kabul edilerek 2013/6332 E. sayılı dava ile birlikte inceleme kararı verildi. 09.04.2015 tarihinde müdahale talebinde bulunulmuştur. Özetle mahkeme tarafından yürütmesi durdurulmuş olup planın iptalinin halihazırda söz konusu olmadığı öğrenilmiştir.



1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Plan notları aşağıdaki gibidir;

1. Plan onama sınırı avcılar ilçesi 2 pafta 557 no.'lu parsel sınırındır.
2. Ticaret + konut alanı olarak belirlenen alanda konut yapıları, iş merkezi, ofis, alışveriş merkezi, otel, yön eti m binaları, banka, finans kurumları, uluslararası şirketler, medya kuruluşları, özel kreş, özel eğitim tesisi, özel sosyo-kültürel tesis, özel sağlık tesisi vb. Üniteler bağımsız bölüm olarak yapılabilir.
3. Planlama alanında yapılaşma koşulları E:1.70 ve Hmax: serbest olarak belirlenmiştir. İmar uygulaması sonucu oluşan 836 ada 1 parseldeki dinî tesis alanı ve park alanı bedelsiz terk edilecek olup, terk edilen alanlar, e:1.70 yapılaşma koşulları ile ticaret +konut alanının emsal hesabına dâhil edilecektir. Havaalanları mania kriterlerine uyulacaktır.



4. Planlama alanında imar planında gösterilmeyen blok boyut ebat, yaklaşma mesafeleri, donatı alanları vaziyet planı ve mimari avan projeye göre belirlenecek olup, TAKS maksimum 0.50'dir.
5. Sosyal ve teknik alt yapı alanları kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
6. Uygulama ilçe belediyesinin onayacağı mimari avan projeye göre yapılacaktır.
7. Planlama alanında yapı yaklaşma sınırlarını aşmamak şartı ile tabii zemin altında parselin tamamı otopark alanı olarak kullanılabilir. Otopark alanı olarak kullanılan alan emsal'e dahil değildir.
8. Eğimden dolayı kazanılan 1. Borum katları iskân edilebilir.
9. Planlama alanında deprem bölgelerinde yapılacak binalar hakkında yönetmelik ve afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
10. 2872 sayılı çevre kanunu çevresel etki değerlendirme yönetmeliği ve 2872 sayılı kanuna istinaden çıkarılan diğer ilgili yönetmelikleri uyulması zorunludur.
11. Planlama alanındaki uygulamalarda, 12.06.2003 tarihinde onaylanan imar planına esas jeolojik-jeoteknik etüt raporunda belirtilen hususlara uyulması zorunlu olup, parsel bazında laboratuvar deneyine dayalı zemin etüt raporu uygun görülmeden uygulama yapılamaz.
12. İGDAŞ altyapı hatlarına, yapı yaklaşma sınırı min. 1.00 metre olacaktır.
13. Planlama alanı bütününde BEDAŞ görüşü doğrultusunda alanın ihtiyacını karşılamaya yönelik gerekli trafo alanları mimari avan projeye göre belirlenecek olup bu alanlar emsale dâhil değildir.
14. Plan ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda, 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelik hükümleri ile diğer ilgili mevzuat hükümlerine uyulması zorunludur.

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Avcılar İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların Bahçeşehir Üniversitesi'ne ait iken sırasıyla 386 ada, 1 nolu ve 386 ada 2 nolu parsel olarak 29.05.2012 tarih ve 8151 yevmiye no ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi (TOKİ)'ne, 27.08.2012 tarih ve 12584 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçtiği öğrenilmiştir. Daha sonra 386 ada 1 nolu parselin ifraz işlemi görerek 06.12.2014 tarihinde 386 ada, 3, 4 ve 5 nolu parsellerin oluşturulduğu parsellerden 3 nolu olanı park alanı olarak terk edildiği, 4 nolu parselin önce önce 06.12.2014 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. adına daha sonra 13.01.2014 tarihinde ise dini tesis alanı olması sebebi ile Maliye Hazinesi mülkiyetine geçtiği öğrenilmiştir.

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.

Eski 2 pafta 557 parsel, eski uygulama imar planında "Üniversite Alanı" içerisinde kalmakta iken Bakanlık onayı ile plan değişikliğine gidilerek 557 parselin bir önceki imar planında 09.01.2012 tarihli ve 491 sayılı onanlı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kısmen "Ticaret + Konut Alanı" kısmen "İlköğretim Tesis Alanı" kısmen de "Teknik Altyapı Alanı" lejantında kalmaktadır. 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onaylı uygulama imar planına istinaden yapılan imar uygulamasında ise "Ticaret + Konut Alanı" lejantına sahip 88.800 m² yüzölçümlü rapor konusu 386 ada 1 parsel oluşmuştur. 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında Emsal: 1,50 olup, konut yapılanmalarında maksimum 4 kat, diğer fonksiyon yapılanmalarında Hmax: 35,00 m'dir.

Avcılar Belediyesi'nden alınan bilgiye göre rapora konu parsellerin; 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi hakkındaki kanun ile 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri hakkında kanun hükmünde kararname hükümleri uyarınca Bakanlık Makamının 01.04.2013 tarih ve 4989 sayılı olurları ile onaylanan İstanbul İli Avcılar İlçesi 1/1000 Ölçekli Yeşilkent – Kapadık Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarında belirtildiği üzere; İmar uygulaması sonucu ulaşan 386 ada 1 parseldeki dini tesis alan ve park alanı bedelsiz terk edilecek olup, terk edilecek alanlar E:1.70 yapılaşma koşulları ile Ticaret+Konut alanının emsal hesabına dahil edilecektir. (terk edilecek yaklaşık alan 3.545 m²) Havaalanları mania kriterlerine uyulacaktır.

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 taşınmazlar yeniden rezerv alanı sınırları içerisindedir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerden 386 ada 3, 4 ve 5 nolu parsellerin 06.12.2013 tarihinde 386 ada 1 nolu parselin ifraz işlemi uygulaması sonucu oluştuğu öğrenilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde ofis/konut/işyeri ünitelerini barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

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	386/5	A BLOK	25.4.2014	180-1	YENİ YAPI	3B	37.738,00	MESKEN	285	38
								OFİS VE İŞYERİ	3	
2		B1-B2-B3 BLOK		180-2	YENİ YAPI	5A	101.585,00	MESKEN	459	30
								OFİS VE İŞYERİ	37	
3		C1-C2-C3 BLOK		180-3	YENİ YAPI	5A	81.503,00	MESKEN	456	28
4		D1-D2-D3 BLOK		180-4	YENİ YAPI	4A	57.930,00	MESKEN	231	14

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibariyle; 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 parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde ticaret üniteleri (işyeri, ofis) barındıran konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirme analizi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1471 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Tarafımıza sunulan bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu proje, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede BE-MA İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 530.000.000,-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 148.400.000,-TL+KDV ve % 28 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

İhale kapsamındaki 386 ada, 5 nolu parsel haricindeki parseller, DOP parselleri olduğu için değerlendirme dışı bırakılmıştır. (Kamu hizmetine ayrılan bu taşınmazlar üzerinde imar lejantına uygun yapılar inşa edilerek ilgili kurumlara devredilmek üzere proje kapsamına dahil edilmiştir.)

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Bahçeşehir Göl Panorama Evleri" Projesi'nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parsellerden 386 ada 2, 3 ve 4 nolu parseller kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşarak ilgili kuruma devredilecek parseller olması sebebi ile değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- Başakşehir Göl Panorama Projesi kapsamındaki blokların yer aldığı parsel, 386 ada 5 nolu parsel olup toplam 85.251,43 m² yüzölçüme sahiptir.
- Parsel güney yönünde azalan eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parsel, genel anlamda düzgün sayılabilecek forma sahiptirler.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 1471' dir.
- Proje kapsamında A, B1, B2, B3,C1, C2, C3, D1, D2 ve D3 blokları bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplamda 1431 adet konut ve 40 adet ticari ünite mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %34,52'dir.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)

BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	ADETİ	SATIŞA ESAS ALAN (M ²)
KONUT	1431	182.084,14
DEPOLU DÜKKAN	33	10.369,75
DÜKKAN	7	1.401,59
TOPLAM		193.855,48

- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri ve daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	222	69,54 - 72,26
2+1	484	101,82 - 123,04
3+1	557	134,79 - 170,81
3+1 Dupleks	12	185,43 - 186,12
4+1	156	184,67 - 240,94
TOPLAM	1431	

4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

OLUMLU	OLUMSUZ
Merkezi konumu,	İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması.
Ulaşım imkânlarının kolay olması,	Küresel ve ülke çapında yaşanan ekonomik krizin gayrimenkul piyasasına olumsuz yönde yansması.
Görülebilirliği ve reklam kabiliyeti,	
Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,	
Kentsel olarak gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması.	

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 tamamlanmadığından dolayı bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. 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** tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması;

- **Yürekli Gayrimenkul (530 154 41 46):** Yeşilkent Mahallesi, Esenyurt Yeşil Camii yakınında konumlu 150 m² yüzölçümüne sahip '**Konut Alanı**' imarlı, çekme mesafelerine göre yapılaşma hakkına sahip arsanın 79 m²'lik hissesinin 220.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~2.485,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 518 11 62):** Yeşilkent Mahallesi, taşınmazın yakınında konumlu 12.500 m² yüzölçümüne sahip mahkeme kararı ile bölgede imar durumu durdurulduğu için imar bilgilerine ulaşılamayan arsanın 6.250.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.425,-TL/m²)
- **Kdz Ereğli Murat Emlak (532 785 47 50):** Yeşilkent Mahallesi, Atatürk Caddesi üzerinde konumlu 1215 m² yüzölçümüne sahip mahkeme kararı ile bölgede imar durumu durdurulduğu için imar bilgilerine ulaşılamayan arsanın 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.440,-TL/m²)
- **Eskidji Nişantaşı (533 283 04 53):** Taşınmaza komşu durumunda 4.327 m² yüzölçümüne sahip '**Ticaret Alanı**' imarlı, Hmaks:15,50, Emsal:0,60 yapılaşma hakkına sahip arsanın 2.163.500,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.425,-TL/m²)
- **Realty Max-Terrace (532 520 00 05):** İspartakule projesinin yakınında konumlu 29.000 m² yüzölçümüne sahip '**Konut + Ticaret Alanı**' imarlı, Hmaks:Serbest, Emsal:1.50 yapılaşma hakkına sahip arsanın 45.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~1.552,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması;

- **Nova Gayrimenkul (542 392 49 39) :**
 - ✓ Akbatı Akkoza Evleri Projesi'nde konumlu 10.normal katta bulunan 190 m² kullanım alanına sahip 4+1 daire 610.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.211,-TL/m²)
 - ✓ Akbatı Akkoza Evleri Projesi'nde konumlu 6.normal katta bulunan 230 m² kullanım alanına sahip 4+1 daire 720.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.130,-TL/m²)
- **Otto34 Gayrimenkul (535 472 79 72) :** Açıya Sitesi'nde konumlu 6.normal katta bulunan 108 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 272.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.519,-TL/m²)

• **Marmara Emlak (533 223 97 87) :**

- ✓ Açelya Sitesi'nde konumlu yüksek giriş katında bulunan 108 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 260.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.407,-TL/m²)
- ✓ Açelya Sitesi'nde konumlu yüksek giriş katında bulunan 84 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 235.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.798,-TL/m²)
- ✓ Akasya Evleri Sitesi'nde konumlu 3.normal katında bulunan 122 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 310.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.541,-TL/m²)

• **Garden Hill Emlak (533 456 62 10) :** Regnum Elitkent Projesi'nde konumlu 12.normal katında bulunan 130 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 495.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.807,-TL/m²)

• **Coldwell Banker Gayrimenkul (535 279 84 35) :** Kimya Sitesi'nde konumlu 3.normal katında bulunan 122 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 320.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.623,-TL/m²)

• **Realty Max (532 373 64 17) :**

- ✓ Özyurtlar N Merkez Projesi'nde konumlu 5.normal katında bulunan 160 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 350.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.188,-TL/m²)
- ✓ Özyurtlar N Merkez Projesi'nde konumlu 9.normal katında bulunan 66 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 145.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.197,-TL/m²)

• **Aktif Gayrimenkul (533 632 57 24) :** Spradon Quartz Projesi'nde konumlu 3.normal katında bulunan 89 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 290.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.258,-TL/m²)

• **Bizim Grup Gayrimenkul (506 405 97 72) :**

- ✓ İspartakule Bizimevler 4 Projesi'nde konumlu 7.normal katında bulunan 168 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 595.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.542,-TL/m²)
- ✓ İspartakule İnnovia Projesi'nde konumlu 24.normal katında bulunan 64 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 190.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.969,-TL/m²)

Dükkan&Mağaza Emsal Araştırması;

- 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 Max (532 373 64 17)** : Özyurtlar N Tepe Projesi'nde konumlu 2 bölümden oluşan ve asma katı bulunan 216 m² kullanım alanına sahip dükkan 825.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.819,-TL/m²)
- **Realty World (532 786 86 21)** : Esenkent Parkway'de konumlu 1 bölümden oluşan ve 70 m² kullanım alanına sahip mağaza 400.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~5.714,-TL/m²)
- **Çarşı Gayrimenkul (533 697 21 47)** : Bahçeşehir Migros Çarşı'da konumlu 2 bölümden oluşan ve 110 m² kullanım alanına sahip dükkan 540.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~4.909,-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.

MAXIMOON EVLERİ



PROJENİN KONUMU : Esenyurt / İstanbul

PROJE YAPIM YILI : 2015

TOPLAM ARSA ALANI : 32.356 m²

TOPLAM DAİRE, REZİDANS SAYISI : 1.346

DAİRE, REZİDANS TİPİ : Stüdyo, 1+1, 2+1 ve 3+1 tipi daireler bulunmaktadır.

DAİRE, REZİDANS SATIŞ FİYATI : 107.000 - 472.000,-TL

M² BİRİM SATILIK FİYATI : ~2.200 - 2.800,-TL

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Fitness Center'ından yürüyüş parkurlarına, açık – kapalı havuzlarından, Türk hamamına kadar birçok sosyal aktiviteyi bünyesinde barındırıyor. Maxmoon İstanbul Atatürk Havalimanına 17 dakika, Bahçeşehir TEM otoyolu geçişlerine 400 metre, E5 karayoluna 5 dakika mesafede ve trafikten uzak bir konumdadır. Projede 8 konut, 1 Residence bloğu ve 93 adet dükkandan oluşan bir AVM yer almaktadır.

DUMANKAYA MODERN VADI



PROJENİN KONUMU : Esenyurt / İSTANBUL

PROJE YAPIM YILI : 2014

TOPLAM ARSA ALANI : 52.413 m²

TOPLAM KONUT SAYISI : 1.589

KONUT TİPİ : Stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 daire seçenekleri bulunmaktadır.

KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : ~ 250.000 - 772.000,-TL

M² BİRİM SATILIK FİYATI : ~ 2.000 - 4.000

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Dumankaya Modern Vadi 52.413 m²'lik bir arazi alanına sahip, toplam 11 blokta oluşmaktadır. Bloklar proje içindeki dağılımlarına ve arazinin konumuna göre farklı özellikler taşıyor. Projede 12 katlı yatay baza alanlı 6 blok, 8-10-13 kattan oluşan 3 adet yatay blok ve 26-31 kattan oluşan 2 adet kule bulunmaktadır.

CROWN DELUXE



PROJENİN KONUMU : Başakşehir / İSTANBUL

PROJE YAPIM YILI : 2014

TOPLAM ARSA ALANI : 13.000 m²

TOPLAM KONUT SAYISI : 400

KONUT/OFİS TİPİ : 1+1, 2+1 ve 3+1 daire seçenekleri bulunmaktadır.

KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : ~ 237.000 - 750.000,-TL

M² BİRİM SATILIK FİYATI : ~ 2.400 - 3.000,-TL

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: 24 ve 18 katlı iki blok halinde yükselen Crown Deluxe Bahçeşehir projesinde 380 konut ve 40 ticari ünite yer alıyor. Akıllı ev sistemiyle donatılan Crown Deluxe projesi Tem Otoyolu'na komşu konumda. Akbatı Alışveriş ve Yaşam Merkezi'ne yakın bir konumda bulunan Crown Deluxe projesinin 24 katlı ilk bloğu Mart 2014'te, 18 katlı diğer bloğu ise Haziran 2014'te teslim edilecek.

DUMANKAYA HI-FİT



PROJENİN KONUMU : Esenyurt / İSTANBUL

PROJE YAPIM YILI : 2016

TOPLAM ARSA ALANI : 2.000 m²

TOPLAM REZİDANS SAYISI : 610

KONUT TİPİ : Stüdyo, 1+1 ve 2+1 rezidans seçenekleri bulunmaktadır.

KONUT SATIŞ FİYATI : ~ 157.000 - 480.000,-TL

M² BİRİM SATILIK FİYATI : ~ 3.300 - 4.000,-TL

KONUT KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Dumankaya İnşaat tarafından Bahçeşehir'de inşa edilmekte olan Dumankaya Hi-Fit, yepyeni ve ayrıcalıklı bir yaşam tarzı vaat ettiği projesi "Hi-Fit" ile sağlıklı yaşam mottosunu benimseyenlerin artışta olduğu, 'beden, ruh ve zihin' sağlığının, tüketilen besinlerin, yapılan egzersiz ve hareketlerin çok daha fazla önem verildiği günümüzde, bireylerin enerjilerini evlerinde harcayabileceği, en iyi sağlıklı yemek alternatiflerine evlerinden uzaklaşmadan erişebilecekleri daha zinde bir hayat için ihtiyaçları olan her şeyi bir arada bulabilecekleri yepyeni bir yaşam alanı imkânı sunmaktadır.

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 parseller 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 taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değer takdir edilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
386	5	85.251,43	Konut+Ticaret Alanı	1.200	(102.301.716) ~102.300.000,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Bahçeşehir Göl Panorama Evleri Projesi'nin mevcut durum itibariyle Yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda mevcut durumda inşaat seviyesinin % 34,52 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-B, IV-A ve V-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 700, TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde A bloğun ise kat adedinin 38 olmasından dolayı V-A sınıfına giren bloklar ile birlikte 1.250 TL/m² birim maliyetin olacağı kanaatine varılmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.



SIRA NO	ADA/PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)	
1	386/5	A BLOK	3B	37.738,00	38	1250,00	47.172.500,00	
2		B1-B2-B3 BLOK	5A	101.585,00	30	1250,00	126.981.250,00	
3		C1-C2-C3 BLOK	5A	81.503,00	28	1250,00	101.878.750,00	
4		D1-D2-D3 BLOK	4A	57.930,00	14	750,00	43.447.500,00	
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer							8.525.143,00	
TOPLAM							328.005.143,00	

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %34,52 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$\% 34,52 \times 328.005.143 \text{ TL} = (113.227.375,36) \sim 113.230.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	102.300.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	113.230.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	215.530.000,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 28' dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş' den talep edebilmektedir. Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	102.300.000,00
--	-----------------------

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.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 28 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan blokların parsel bazında satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.

<i>BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ</i>	<i>ADETİ</i>	<i>SATIŞA ESAS ALAN (M²)</i>
<i>KONUT</i>	<i>1431</i>	<i>182.084,14</i>
<i>TİCARİ ÜNİTE</i>	<i>40</i>	<i>11771,34</i>
TOPLAM		193.855,48

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda 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 bugüne kadar konutların yaklaşık %35'inin satışlarının gerçekleşmiş olduğu göz önünde bulundurulduğunda 2015 yılı için konutların %40'i ve 2016 yılında %40'ı, 2017 yılında ise %20'sini, 2015 yılı içerisinde ticari ünitelerin %5'i, 2016 yılında %30'u ve 2017 yılında %40'ı ve 2018 yılında ise %25'nin tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje genelinde M² bazında konut birim değeri ortalama 3.000,-TL/m², ticari ünitelerin birim değerinin ise 4.000,-TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı 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 **575.148.620,06 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	575.148.620,06
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,28
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	161.041.613,62

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 28 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 575.148.620,06 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 161.041.613,62 TL olarak hesaplanmıştır.

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, Kapadık Mahallesi'nde 386 ada, 5 nolu parsel üzerinde yer alan mevcut durumuyla toplam değeri 215.530.000,00 TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 102.300.000,00 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 575.148.620,06 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 161.041.613,62 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer aynı zaman da projelendirilmiş arsa değeri olup bu değer, proje geliştirme bedelini de içermektedir. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre emsal karşılaştırma yöntemine göre parselin değerinin 102.300.000,-TL olacağı sonucuna varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1471 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak 602.897.900,00 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi'nde 386 ada, 5 nolu parsel üzerinde yer alan Bahçeşehir Göl Panorama 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	215.530.000,00	75.890.845,07
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	102.300.000,00	36.021.126,76
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	575.148.620,06	202.517.119,74
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	161.041.613,62	56.704.793,53
1471 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	602.897.900,00	212.287.992,96
1471 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	616.899.233,00	217.218.039,79

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,84 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
- 1471 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri