

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



Bahçeşehir Göl Panorama Evleri
Avcılar/İSTANBUL

2017/0255

03.11.2017

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 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 03.11.2017 tarihinde, 2017/0255 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu 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 ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

beyan ederiz.





YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	02.11.2017
RAPOR TARİHİ	03.11.2017
RAPOR NO	2017/0255
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi'nde konumlu 386 ada 4 ve 5 nolu parseller üzerinde yer alan Bahçeşehir Göl Panorama Evleri.
KOORDİNATLARI	386 Ada 4 Nolu Parsel: 41.054927, 28.689440 386 Ada 5 Nolu Parsel: 41.054542, 28.687270
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	11.05.2016 Tasdik Tarihli ve 24.08.2016 Tadil Onay Tarihli İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi Eski 557 Parsele İlişkin 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Detaylar için Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Göl Panorama Evleri'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. Bağımsız bölümlerin değerleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	471.781.000,00	123.827.034,12
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	127.877.000,00	33.563.517,06
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	680.654.028,66	178.649.351,35
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	190.583.128,03	50.021.818,38

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,81 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.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

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 değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.2.1.	Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	14
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	14
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	14
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	15
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	15
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	16
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	16
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	16
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	16
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	18
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	19
4.1.	Değer Tanımları	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	19
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	19
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	20

4.1.4.	Faal İşletme Değeri	20
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	20
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	20
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	20
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	21
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	21
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	22
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	22
4.3.2.	Varsayımlar	23
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	23
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	23
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	23
4.3.6.	Şerefiye	24
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	24
4.3.8.	Rapor Tarihi	24
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	25
5.1.	Türkiye Demografik Veriler.....	25
5.2.	2017 Yılı Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme.....	26
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış	29
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	30
5.4.1.	İstanbul İli	30
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	33
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	34
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	36
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	36
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	37
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	37
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	39
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	39
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	40
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 03.11.2017 tarihinde, 2017/0255 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 4 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, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 03.11.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) 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 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- 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.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi'ndeki 386 ada 4 ve 5 nolu parseller üzerinde yer alan Göl Panorama Evleri'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1471 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi sınırları içerisindeki 386 ada 4 ve 5 nolu parsel üzerinde yer alan Göl Panorama Evleri'ni kapsamaktadır.

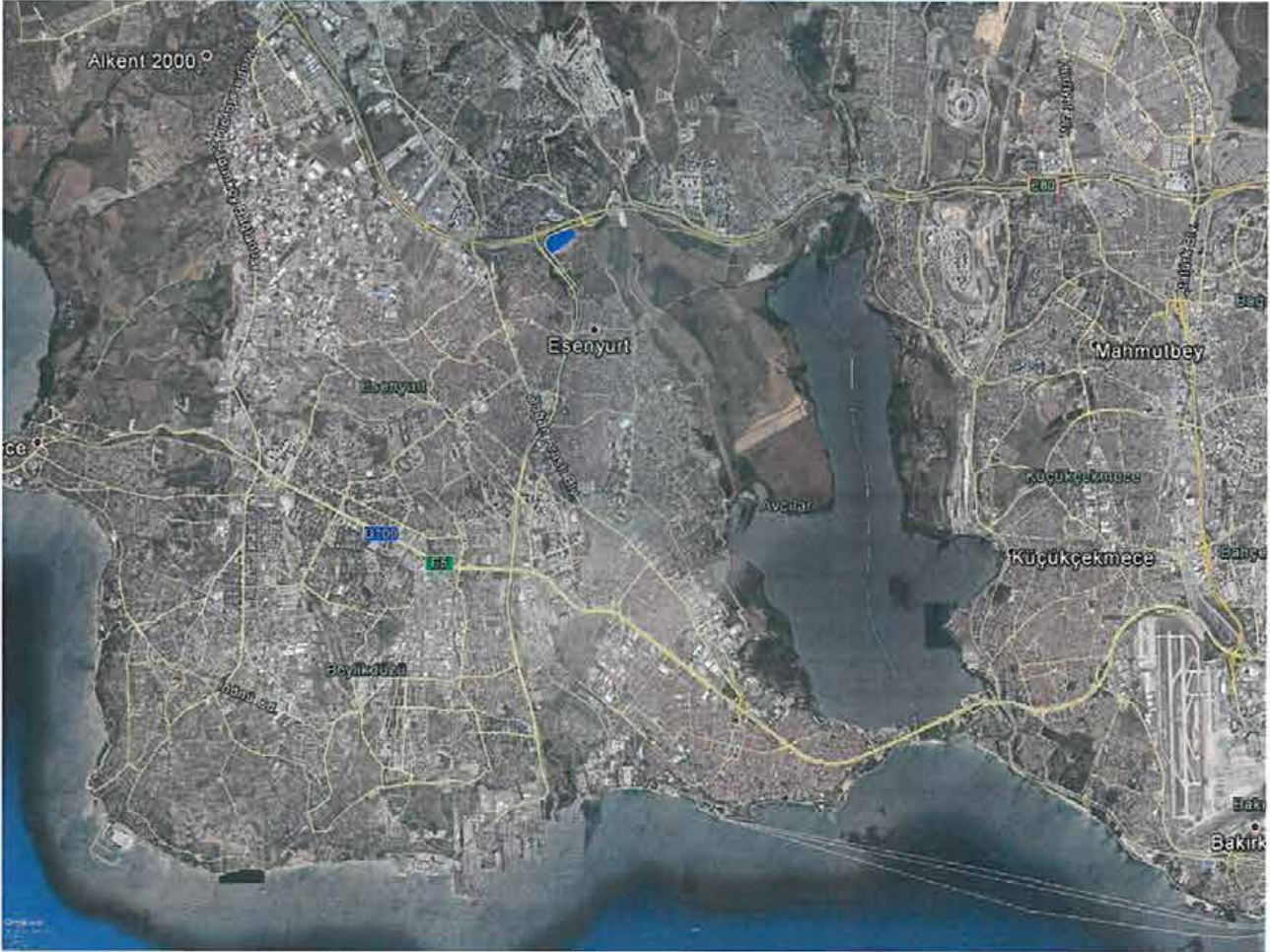
Rapor konusu parsellere Bahçeşehir – Esenyurt Yan Yolu üzerinden ulaşılabilir. Ulaşım en basit yolu ise TEM Otoyolu üzerinde Avcılar girişine doğru ayrılan yoldan ilerlenir ve girişleri hemen geçtikten sonra yan yol üzerinden tekrar TEM Otoyolu yönüne ilerlenerek sağlanır.

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.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

İli : İstanbul
İlçesi : Avcılar
Mahallesi : Kapadık

Ada/Parsel	Maliki	Hissesi	Gayrimenkulün Niteliği	Yüzölçümü (m ²)	Cilt No	Sayfa No	Edinme Tarihi	Yevmiye No
386/2	Maliye Hazinesi	Tam	Arsa-İlköğretim Alanı	8.000,00	1	22	09.04.2014	7046
386/4	Maliye Hazinesi	Tam	Arsa	2.546,70	1	24	13.01.2014	696
386/5	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	Arsa	85.251,43	1	25	6.12.2013	21641

Not: Proje sözleşmesi 386 ada 1 ve 2 nolu parselleri kapsamakta olup 386 ada 1 nolu parsel imar uygulaması görerek 4 ve 5 nolu parseller oluşmuştur. 386 ada 2 ve 4 nolu parseller kamu ortaklık payı olarak ayrılmış (İlköğretim alanı-Dini Tesis Alanı) olup üzerinde imar fonksiyonuna uygun yapılaşma gerçekleşikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır. Halihazırda 2 ve 4 nolu parseller Maliye Hazinesi mülkiyetindedir.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu 386 ada 5 nolu parsel üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

386 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Milli Eğitim Bakanlığı'nın Muvafakatı alınmadıkça satılamaz ve başka hizmetlere tahsis olunamaz. Tarih: 10/03/2014- Sayı: 1140 (09.04.2014/7046)

386 Ada 5 Nolu Parsel Üzerinde:

Serhler Bölümü:

- 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi :”1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.” (13.08.2014/15148)
- 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi :”1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.” (17.06.2016/14845)

Beyanlar Bölümü:

- Danıştay 6. Dairesi'nin 2012/4041 Esas 2017/1952 ve 2013/6332 Esas 2017/1953 Karar sayılı imar iptali kararı dosyasındadır. (19.07.2017/14684)

Beyanlar bölümünde belirtilen mahkeme kararları incelenmiş olup kararda belirtilen iptal işlemi 09.01.2012 onaylı tarihli 1/5000 Ölçekli Nazım İmar ve 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planlarına aittir. Bölgede yeni imar planı yapılmış olup iptale konu planlar halihazırda meri değildir. Bölgeye ilişkin meri plan 11.05.2016 tasdik tarihli İstanbul İli Avcılar İlçesi Kapadık Mahallesi Eski 557 Parsele İlişkin 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'dır.

İş bu şerh ve 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.



A.6. Planlama Alanındaki Uygulamalarda, 03/07/2013 Tarihinde Onaylanan İstanbul Yenişehir Rezerv Yapı 3. Etap Alanı İmar Planına Esas Mikro Bölgeleme Etüt Raporunda Belirtilen Hususlara Uyulması Zorunlu Olup, Bu Etüt Sınırı Dışında Kalan Alanda İse 12/06/2003 Tarihinde Onaylanan Jeolojik-Jeoteknik Etüt Raporu Hükümlerine Uyulacaktır. Parsel Bazında Laboratuvar Deneyine Dayalı Zemin Etüt Raporu Uygun Görülmeden Uygulama Yapılamaz.

A.7. İğdaş Altyapı Hatlarına Yapı Yaklaşma Sınırı Min. 1.00 Metre Olacaktır.

A.8. Planlama Alanı Bütününde Bedaş Görüşü Doğrultusunda Alanın İhtiyacını Karşılama Yönelik Gerekli Trafö Alanları Mimari Avan Projeye Göre Belirlenecek Olup Bu Alanlar Emsale Dahil Değildir.

A.9. Plan Ve Plan Notlarında Belirtilmeyen Hususlarda, 3194 Sayılı İmar Kanunu Ve İlgili Yönetmelik Hükümleri İle Diğer İlgili Mevzuat Hükümlerine Uyulması Zorunludur.

B. Özel Hükümler

B.1. Ticaret-Konut Alanı

B.1.1. Ticaret-Konut Alanı Olarak Belirlenen Alanda; Konut Yapıları, İş Merkezi, Ofis, Alışveriş Merkezi, Otel, Yönetim Binaları, Banka, Finans Kurumları, Uluslar Arası Şirketler, Medya Kuruluşları, Özel Sosyo-Kültürel Tesis, Vb. Üniteler Bağımsız Bölüm Olarak Yapılabilir.

B.1.2. Ticaret-Konut Alanında, Taks Maksimum 0.50'dir.

B.1.3. Ticaret-Konut Alanında Yapılaşma Koşulları $E=1.70$ Olup, Bu Planın Onama Tarihinden Önce Ruhsat Almış Parseldeki Yapılar İçin İnşaat Ruhsatı Alınan Tarihteki Yapılanma Koşulları Geçerlidir.

B.1.4. Planlama Alanındaki Ticaret-Konut Alanı Bünyesinde Minimum 5.000 M² Açık Ve Yeşil Alan Düzenlemesi Yapılacaktır.

B.1.5. Ticaret-Konut Alanı İçerisinde, Emsale Esas Toplam İnşaat Alanının Maksimum %15'ine Kadar Ticari Birimler Yer Alabilir.

B.2. İlkokul Alanı

B.2.1. Bu Alanda $E=1.50$ Olup, Yençok=Mimari Avan Projeye Göre Uygulama Yapılacaktır. Planda Yer Alan İlkokul Alanı; Milli Eğitim Bakanlığı Ya Da İstanbul Valiliğinin (İl Milli Eğitim Müdürlüğü) Uygun Görüşü Alınmak Kaydıyla İmar Planı Değişikliğine Gerek Kalmadan Ortaokul Veya Lise Alanı Olarak Kullanılabilir.

B.3. Cami Alanı

B.3.1. Bu Alanda $E=1.50$ Olup, Yençok=Mimari Avan Projeye Göre Uygulama Yapılacaktır.

B.4. Park Alanı

B.4.1. Bu Alanda; Birim Taban Alanı 50 M²'yi, Toplam Taban Alanı İse 0,03'ü Geçmeyen Yençok=4,50 M. Yüksekliğinde 1 Katlı, Kalıcı Olmayan Ve Sökülüp Takılabilir Elemanlardan Oluşan Temelsiz Yapılar (Kafeterya, Büfe, Çay Bahçesi, Muhtarlık, Trafo, Taksi Durağı, Umumi Hela Vb.) İle Açık Hava Spor Alanları (Gezi Alanları, Yürüyüş, Koşu Ve Bisiklet Parkuru Vb.) Ve Açık Oyun Alanları Vb. Birimler Yer Alabilir.

B.4.2. İmar Adalarının Yol Cephesinde Bulunan Yol Kenarı Park Ve Pasif Yeşil Alanlarından Araç Giriş-Çıkışı Yapılmak Suretiyle Mahreç Sağlanabilir.

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Avcılar İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar Bahçeşehir Üniversitesi'ne ait iken önce 386 ada 1 nolu parsel olarak 29.05.2012 tarih ve 8151 yevmiye numarası ile TC. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi (TOKİ)'ne, sonra 27.08.2012 tarih ve 12584 yevmiye numarası ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçtiği öğrenilmiştir. Daha sonra 386 ada 1 nolu parsel ifraz işlemi göyerek, 06.12.2014 tarihinde 386 ada 3, 4 ve 5 nolu parseller oluşmuştur. Bu parsellerden 386 ada 4 nolu parselin 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.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Avcılar Belediyesinden 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 nolu parsel 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" lejantına alınmıştır. 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 parsellerin oluştuğu 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 yapılaşma şartları getirilmiştir. Daha sonra parseller; 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 kapsamına alınmıştır.

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 içerisine dahil edilmiştir.

Son olarak Avcılar Belediyesinden alınan bilgilere göre 386 ada 1 nolu parselin ifraz işleminden oluşan 386 ada 3, 4 ve 5 nolu parseller, 11.05.2016 tasdik tarihli ve 24.08.2016 tadil onay tarihli İstanbul İli Avcılar İlçesi Kapadık Mahallesi Eski 557 Parsele İlişkin 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamına alınmıştır.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

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



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu 386 ada 5 nolu parsel 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		

3.6. 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. TC. 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.

3.7. 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 (İşyeri, Ofis) Barındıran Konut Projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. 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 değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Tarafımıza sunulan bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

3.9. 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.



386 ada 2 ve 4 nolu parseller DOP parseli olduğu için değerleme dışı bırakılmıştır. (Kamu hizmetine ayrılan bu taşınmazlar üzerinde imar lejantına uygun yapılar inşa edilerek ilgili kurumlara devredilmek üzere proje kapsamına dahil edilmiştir.)

3.10. 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.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 386 ada 4 nolu parsel kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun şekilde yapılarak ilgili kuruma devredilecek parseller olması sebebi ile değerleme 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 % 91,36’dır.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adedi	Satışa 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.

Daire Tipi	Adet	Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı (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	

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Projenin ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Görülebilirliği ve reklam kabiliyeti,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması.

Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.

4.1. Değer Tanımları

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

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

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli 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.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.3. 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.

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

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.

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur.



Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel 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.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

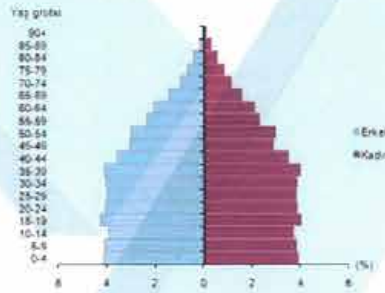
Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortalama yaş, 2016 yılında göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.

Nüfus piramidi, 2016



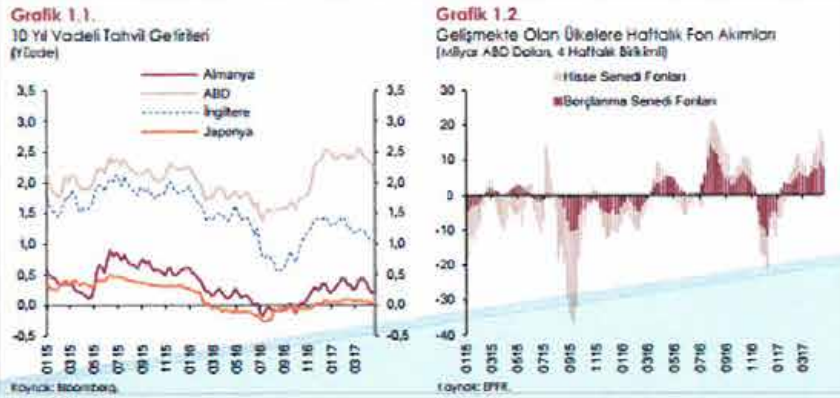
Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayımlanmış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

5.2. 2017 Yılı Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

2017 yılının Ocak ayından bu yana, ABD’de seçim sonrası ekonomi politikalarına ilişkin algının normalleşmesi, Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması ve küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu görünüm finansal piyasalarda oynaklıkları azaltmıştır. Küresel finansal piyasalardaki iyimser havanın etkisiyle, gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerinde, ABD’deki Kasım ayı seçimleri sonrasında yaşanan hızlı artış eğilimi durmuştur (Grafik 1.1). (Grafik 1.2).

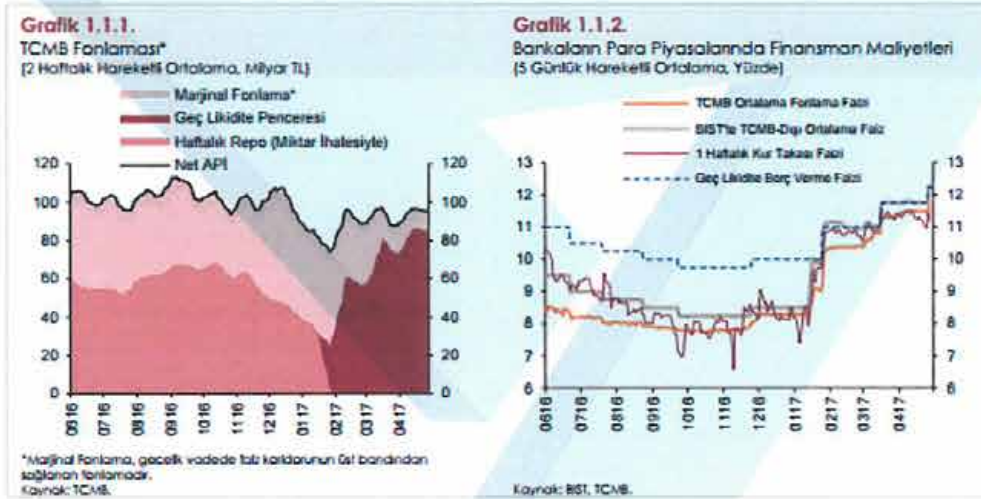


Son dönemde, diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi Türkiye’ye de portföy girişleri artmıştır. Para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının etkisiyle kısa vadeli faizler kademeli olarak yükselmeye devam etmiş, getiri eğrisinin eğimi tersine dönmüş, Türk lirasının seviyesinde ve oynaklığında düşüş gözlenmiştir. Diğer taraftan, finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve destekleriyle kredi büyümesi geçmiş yıllara göre güçlü bir seyir izlemektedir. Yakın dönemde kredi koşullarında gözlenen toparlanma, ağırlıklı olarak kamu kredi garantileri nedeniyle işletmelere yönelik kredi koşullarının iyileşmesinden kaynaklanmaktadır. Yılın ilk çeyreği, döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak üretici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarının belirginleştiği ve çekirdek enflasyon göstergelerinin yükseldiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde talep koşullarındaki görece toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin de etkisiyle fiyat artışları hızlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yüzde 11,29 seviyesine yükselmiştir. 2016 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet, bir önceki çeyrekteki geçici yavaşlamanın ardından yurt içi talep kaynaklı olarak ılımlı bir büyüme kaydetmiştir. Son çeyrekte ihracattaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yüksek olurken, bu eğilimin 2017 yılında güçlenmesi beklenmektedir. İlk çeyreğe ilişkin göstergeler finansal piyasalardaki oynaklığın neden olduğu belirsizlik artışı, iş gücü piyasasındaki zayıf seyir ve enflasyondaki hızlı yükseliş nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın geçen yılın son çeyreğine göre bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte, söz konusu unsurlara dair görünümün yılın geri kalanında daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Mal ihracatındaki güçlü artış eğilimi ile alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin de katkısıyla iktisadi faaliyetteki canlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanması beklenmektedir.

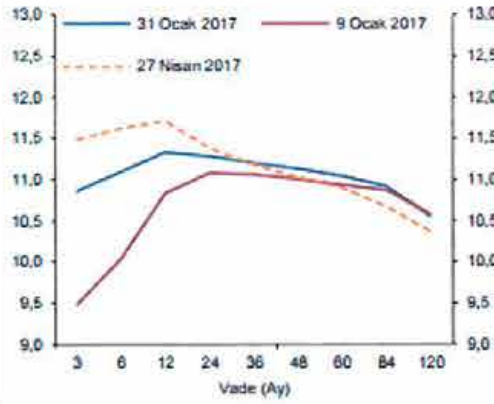
Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



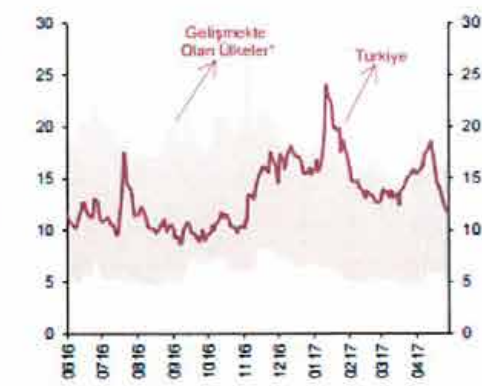
2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3). Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

Grafik 1.1.3.
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi
(Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 1.1.4.
Opsiyonların İma Ettığı Kur Oynaklığı*
(1 Ay Vade)(Yüzde)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şİ, Kaliforniya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

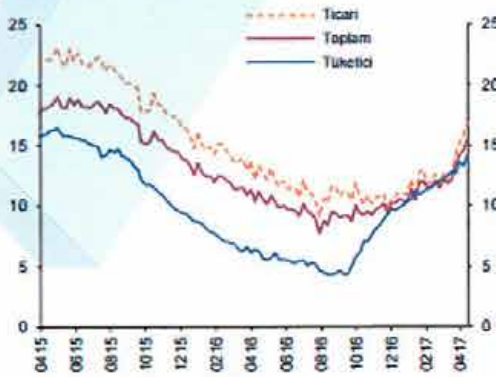
2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.6).

Grafik 1.1.5.
Kredi Faizleri
(Akım Verileri, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)



** Ticari KMH, ticari kredi kartı ve sıfır faizli krediler hariç, ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.
Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları
(Kur Etkisinden Ayrılmış, Yüzde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

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

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

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

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

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*⁵

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

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. 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 Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazi 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	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	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.

BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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

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.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **1- Century 21 Bey Group (212 6699696):** Halkalı Toplu Konut Alanı, Bosphorus Projesi yanında, 42.683 m² yüzölçümlü, “Konut Alanı” imar fonksiyonuna sahip, E= 1.25 ve Hmaks: Serbest yapılaşma şartları olan arsa 156.647.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.670,-TL/m²)
- **2- Turyap Bahçeşehir TEM (212 8240808):** Bahçeşehir İspartakule Mevkiinde, 9.159 m² yüzölçümlü, “Konut Alanı” imar fonksiyonuna sahip, E= 0.75 yapılaşma şartı olan arsa 15.000.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 1.638,- TL/m²)
- **3- Turyap Bahçeşehir İspartakule (212 6690551):** Avcılar İlçesi, İspartakule Mevkiinde yer alan, göl manzaralı, 14.600 m² yüzölçümlü, “Konut Alanı” imar fonksiyonuna sahip, E= 1.50 yapılaşma şartı olan arsa 51.333.600,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 3.516,- TL/m²)
- **4- Yöney Gayrimenkul (216 3546515):** Esenyurt İlçesi, Doğan Medya yanında konumlu 258.000 m² yüzölçümlü, “Ticaret+Konut” imar fonksiyonuna sahip, E= 2.50 yapılaşma şartı olan arsa 806.766.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 3.127,- TL/m²)
- **5- Bodurlar Emlak İnşaat Laleli (212 6322548):** Avcılar İlçesi, İspartakule Mevkiinde, Ağaoğlu, Bizimevler ve Avrupa Konutları projelerine komşu konumda, 15.000 m² yüzölçümlü, “Konut Alanı” imar fonksiyonuna sahip, E= 1.50 ve H= Serbest yapılaşma şartları olan arsa 59.205.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 3.947,- TL/m²)
- **6- Sahibinden (216 4915531):** Esenyurt İlçesi, 19 Mayıs Bulvarı’na cepheli, toplam 9.933 m² yüzölçümlü, “Ticaret+Konut Alanı” imar fonksiyonuna sahip, E= 2.00 ve H= Serbest yapılaşma şartları 180 ada 1 ve 2 numaralı parseller 30.000.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 3.020,- TL/m²)



Konut Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 1726411):** Bizimevler-1 Projesi, 3. katta konumlu, 225 m² brüt kullanım alanına sahip 4+1 daire 779.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: 3.462,-TL/m²)
- **Otin İnşaat (212 6403989):** Bizimevler-2 Projesi, 8. katta konumlu, 160 m² brüt kullanım alanına sahip 3+1 daire 640.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: 4.000,-TL/m²)
- **Site Emlak (212 4447483):** Bizimevler-2 Projesi, 10. katta konumlu, 153 m² brüt kullanım alanına sahip 3+1 daire 630.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~4.118,-TL/m²)
- **Fors Danışmanlık (212 3970717):** Akkoza Projesi, 5. katta konumlu, 110 m² brüt kullanım alanına sahip 2+1 daire 350.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.182,-TL/m²)
- **Via Realestate Akkoza (212 8031806):** Akkoza Projesi, 20. katta konumlu, 144 m² brüt kullanım alanlı 2+1 daire 440.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.055,-TL/m²)
- **Elegant Gayrimenkul (212 5002774):** Akkoza Projesi, 2. katta konumlu, 139 m² brüt kullanım alanlı 3+1 daire 500.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.597,-TL/m²)
- **Realityworld Merkez (212 6720030):** Akkoza Koru Bloklarında 6. katta konumlu, 206 m² brüt kullanım alanlı 3+1 daire 680.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.301,-TL/m²)
- **Acro Konut (212 5450015):** Akbatı Crown Delux Projesi, giriş katta konumlu, 101 m² brüt kullanım alanlı 1+1 daire 340.200,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.368,-TL/m²)
- **Oruç Emlak (212 6724200):** Regnum Elitkent Projesi, 9. katta konumlu, 142 m² brüt kullanım alanlı 3+1 daire 525.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.697,-TL/m²)
- **Elit Emlak (212 6724200):** Regnum Elitkent Projesi, 6. katta konumlu, 137 m² brüt kullanım alanına sahip 3+1 daire 579.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~4.226,-TL/m²)
- **Sahibinden (544 4456121):** Regnum Elitkent Projesi, 7. katta konumlu, 142 m² brüt kullanım alanına sahip 3+1 daire 520.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.662,-TL/m²)
- **Gold İnşaat Emlak (212 5981598):** Ağelya Evleri Projesi, 3. katta konumlu, 200 m² brüt kullanım alanlı 3+1 daire 795.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.975,-TL/m²)
- **Aktif Gayrimenkul (212 6070180):** Ağelya Evleri Projesi, 2. katta konumlu, 126 m² brüt kullanım alanlı 2+1 daire 415.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.294,-TL/m²)
- **Gez Emlak (212 6722772):** Ağelya Evleri Projesi, 3. katta konumlu, 122 m² brüt kullanım alanına sahip 3+1 daire 410.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~3.361,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Akpınar İnşaat Emlak (212 6990809):** Esenyurt Ardıçlı Villaları karşısında üniversiteye yakın cadde üzerinde konumlu, 250 m² zemin ve 250 m² depo hacmi olmak üzere toplam 500 m² kapalı alana sahip dükkan 1.100.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~2.200,-TL/m²)
- **Sahibinden (545 4245985):** Esenyurt Ardıçlı Villaları yakınında, Ispartakule Caddesi üzerinde konumlu, 70 m² zemin, 100 m² depo hacmi ve 20 m² bahçe kullanımı olan toplam 170 m² kapalı alana sahip dükkan 475.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~2.794,-TL/m²)
- **Barış İnşaat Emlak (212 6990980):** Esenyurt Ardıçlı Mahallesi, Ispartakule Caddesi üzerinde konumlu, toplam 42 m² kapalı alana sahip depolu dükkan 315.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~7.500,-TL/m²)
- **Bahçeşehir Office Team (212 6690565):** Esenyurt Ardıçlı Mahallesinde, Cadde üzerinde konumlu, 3 kattan oluşan toplam 300 m² kapalı alana sahip dükkan 2.000.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~6.667,-TL/m²)
- **Era Fer Gayrimenkul (212 8590000):** Akbatı Crown Delux Projesinde, 70 m² bodrum, 89.90 m² zemin ve 68.24 m² asma kattan oluşan toplam 228 m² kapalı alana sahip dükkan 2.500.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~10.965,-TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. 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.

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki 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. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5	6
Yüzölçüm (m ²)	42,683	9,159	14,600	258,000	15,000	9,933
İmar Fonksiyonu	Konut	Konut	Konut	Ticaret+Konut	Konut	Ticaret+Konut
Yapılaşma Şartları	E= 1.25	E= 0.75	E= 1.50	E= 2.50	E= 1.50	E= 2.00
Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m ²)	3,670	1,638	3,516	3,127	3,947	3,020
Pazarlık Payı	-15%	-10%	-10%	-10%	-10%	-5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Değer (TL/m ²)	3,119.50	1,474.20	3,164.40	2,814.30	3,552.30	2,869.00
Büyükük İçin Düzeltme	-15%	-30%	-30%	10%	-30%	-30%
Konum Düzeltmesi	-40%	10%	-25%	10%	-30%	-20%
İmar Fonksiyonu ve Yapılaşma Şartı Düzeltmesi	10%	35%	5%	-70%	5%	-10%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	1,715.73	1,695.33	1,582.20	1,407.15	1,598.54	1,147.60
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(1.524,42) ~1.500					

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değer aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçüm (m ²)	Birim Değer (TL/m ²)	Toplam Değer (TL)
386	5	85.251,43	1.500	(127.877.145,00) ~127.877.000,-

6.2.1.2 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 %91,36 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 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 838, TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 882,- TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.425,- 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 1.425,- TL/m² birim maliyetin olacağı kanaatine varılmıştır.

Sıra No	Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı	Toplam Kat Adedi	Birim Değer (TL)	Toplam Değer (TL)
1	386/5	A Blok	3B	37.738,00	38	1425,00	53.776.650,00
2		B1-B2-B3 Blok	5A	101.585,00	30	1425,00	144.758.625,00
3		C1-C2-C3 Blok	5A	81.503,00	28	1425,00	116.141.775,00
4		D1-D2-D3 Blok	4A	57.930,00	14	882,00	51.094.260,00
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer Yaklaşık							(10.657.000,00)
TOPLAM							376.427.310,00

Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 125,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Projenin inşaat bitmişlik oranının %91,36 olduğu kabul edilmiş ve bu doğrultuda projenin mevcut maliyeti;

$\%91,36 \times 376.427.738,75 \text{ TL} = (343.904.382,12) \sim 343.904.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	127.877.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	343.904.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	471.781.000,00

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.

Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri (TL)	127.877.000,00
---	----------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. 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 ulaşılacaktır.

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.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adedi	Satışa Esas Alan (m ²)
Konut	1.431	182.084,14
Ticari Ünite	40	11771,34
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 %73'ünün, ticari ünitelerin %81'inin satışlarının gerçekleşmiş olduğu göz önünde bulundurulduğunda 2017 yılı sonuna kadar konutların %75'inin, ticari ünitelerin %85'inin satışlarının gerçekleşeceği ve 2018 yılında ise konutların kalan %25'inin, ticari ünitelerin kalan %15'inin satışının tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje genelinde m² bazında konut birim değeri ortalama 3.500,-TL/m², ticari ünitelerin birim değerinin ise 4.300,-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 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **680.654.028,66 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	680.654.028,66
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,28
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	190.583.128,03

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 toplamının bugünkü değeri 680.654.028,66 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 190.583.128,03 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. 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 projenin mevcut durumuyla toplam değeri 471.781.000,-TL, projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 127.877.000,-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 680.654.028,66 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 190.583.128,03 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 127.877.000,-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 724.990.500,-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	471.781.000,00	123.827.034,12
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	127.877.000,00	33.563.517,06
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	680.654.028,66	178.649.351,35
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	190.583.128,03	50.021.818,38

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,81 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.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Taşınmaz için şirketimiz tarafından hazırlanmış son üç yıl içerisindeki gayrimenkul değerlendirme raporları
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1471 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- Avcılar Belediyesi imar durumu yazısı, plan örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri