

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



AYAZMA EMLAK KONUTLARI 2. ETAP
Başakşehir/İSTANBUL

2016/0425

09.12.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 09.12.2016 tarihinde, 20160425 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	27.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	06.12.2016
RAPOR TARİHİ	09.12.2016
RAPOR NO	2016/0425
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde konumlu 1339 ada 8 ve 19 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 2. Etap Projesi.
KOORDİNATLARI	1339 Ada 8 Nolu Parsel : 41.070790, 28.77867
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kayıtlı 1339 ada 8 ve 19 nolu parseller. (Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü.)
İMAR DURUMU	Detaylar için bkz. madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Ayazma Emlak Konutları 2. Etap Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	45.614.126,24	13.535.349,03
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	142.739.391,12	42.355.902,41
Parselin Değeri	31.040.106,50	9.210.714,09

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,37 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 işyeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulleri Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	10
3.2.1.	Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri	10
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	15
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	15
3.4.2	Belediye İncelemesi	16
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	16
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	16
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	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	17
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	18
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	19
	Değer Tanımları	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	19
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	19
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	19
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	20

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	20
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	20
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	20
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	21
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	21
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	21
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	21
4.3.2.	Varsayımlar	22
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	22
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	22
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	23
4.3.6.	Şerefiye	23
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	23
4.3.8.	Rapor Tarihi	23
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	24
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	24
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	25
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	28
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	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
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	38
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	38
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	38
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	40
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 09.12.2016 tarihinde, 2016/0425 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'ndeki 1339 ada 8 ve 19 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 2. Etap Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değerinin 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 09.12.2016 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 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan 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 işigal 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, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde 1339 ada 8 ve 19 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 2. Etap 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 değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde konumlu 1339 ada 8 ve 19 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 2. Etap Projesi'ni kapsamaktadır.

Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde, 3. Çevre yolu ve TEM bağlantı yolu güneyinde, Başakşehir/Kayaşehir ana kavşağının hemen yanında yer almaktadır.

Projeye ulaşım; Olimpiyat Stadi'nin doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu ve O3 Yan Yolu ile Sanayi Sitelerine ulaşımı sağlayan Hürriyet Caddesi kullanılarak sağlanır.

Projenin hemen batısında Olimpiyat Spor Tesis Alanı ve hemen doğusunda Keresteciler Sanayi Sitesi yer almaktadır.

Projenin yakın çevresinde nitelikli konut projeleri ve ayrıca civarında yapılacak olan Olimpiyat Köyü, Kanal İstanbul, 3. Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu, 3. Havalimanı gibi bölgenin önemini artıracak projeler yer almaktadır.

Proje, Atatürk Olimpiyat Stadyumuna kuşuçuşu yaklaşık 400 m, Avrupa Otoyoluna kuşuçuşu yaklaşık 730 m, M3 Ziyagökalp Metro Durağı'na kuşuçuşu yaklaşık 650 m ve Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 12 km uzaklıktadır.



3.2. Gayrimenkulleri Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Aşağıda TAKBİS Sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgesine göre rapora konu taşınmazın mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Rapor konusu parsel için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Başakşehir

MAHALLESİ : İkitelli-2

GAYRİMENKULÜN

NİTELİĞİ : Arsa

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
1339/8	3,783.19	9524	154	15155	08.09.2011
1339/19	17,623.78	5307	162	15999	27.03.2015

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

TAKBİS Sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan tapu kayıt belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki beyan ve notların bulunduğu tespit edilmiştir.

1339 Ada 8 Nolu Parsel Üzerinde;

Bevanlar Bölümü

- 775 Sayılı Kanuna göre Gecekondu Önleme Bölgesi içerisinde kalmaktadır. (15.10.2009 Tarih Ve 11351 Yevmiye No İle)
- Proje bütünlüğü içinde yer alan ticari ve sosyal donatı alanları dışında amaç dışı kullananlar ile imar uygulaması sonucu kamu hizmeti için ayrılan yerlerin müstakil imar parseli olarak aynı şartlarla hazineye iade edilecektir. (12.10.2005 Tarih Ve 16977 Yevmiye No İle)

1339 Ada 19 Nolu Parsel Üzerinde;

Bevanlar Bölümü

- 775 Sayılı Kanuna göre Gecekondu Önleme Bölgesi içerisinde kalmaktadır. (15.10.2009 Tarih Ve 11351 Yevmiye No İle)

Serhler Bölümü

- Şufa Hakkı Şerhi: T.C. BAŞ. TOP. KONT. İDARESİ BAŞ. 22.03.2006 GÜN 1734 SAY. YAZ. (03.04.2006 Tarih Ve 5134 Yevmiye No İle)

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.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller, 25.12.2008-değişiklik 08.05.2009-tadilat 19.02.2010-30.03.2011-22.10.2013-04.03.2015 tadil tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta iken T.C. İstanbul 9. İdare Mahkemesi tarafından 2013/1528 esas ve 2015/2398 karar no ile 28.12.2015 tarihinde bu planın iptaline karar verilmiştir. T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi'ne (TOKİ) açılan davada davalı TOKİ, karara itiraz ederek Danıştayda temyiz yoluna başvurmuş olduğu bilgisi edinilmiştir. Özetle dava süreci devam etmektedir. (Söz konusu karar yazısı raporumuz ekinde sunulmuştur.) İptal kararı verilen parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1339/8	3,783.19	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest
1339/19	17,623.78	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest

Parseller, 08.09.2012 tarih 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Yeni Yerleşim Alanı - Rezerv Yapı Alanı içerisine alındığı belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nün 25.07.2015 tarih 12180 sayılı bakanlık Makamı Oluru ile Rezerv Yapı Alanı sınırları değiştirilmiş olduğu belirtilmekte olup rapor konusu taşınmazlar halen rezerv alanı içerisinde kalmaktadır.



İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, İKİTELLİ AYAZMA BÖLGESİ GECEKONDU DÖNÜŞÜM VE KENTSEL YENİLEME ALANI 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI

PLAN NOTLARI (23.12.2008-07.05.2009-19.02.2010 T.T.)

- 1) Bayındırlık Ve İskan Bakanlığı Afet İşleri Genel Müdürlüğü'nce Onaylanmış Olan "Küçükçekmece İlçesi" İçin Yapılmış Revize İmar Planına Esas Jeolojik Ve Jeoteknik Etüt Raporlarında Belirtilen Yapılaşma Şartlarına Uyulacaktır
- 2) Planlama Alanı Bütününde Her Türlü Yapılar İçin Ayrıntılı Jeolojik Ve Jeoteknik Etüt Raporları Hazırlanmadan Uygulama Yapılamaz.
- 3) Ulaştırma Bakanlığı'nın Atatürk Havalimanı Ve Çevresine Mania Planı İle Gelen İrtifa Sınırlamalarında Hava Mania Sınırları İçinde Kalan İmar Adalarında O Sınır İçin Getirilen Max H Yüksekliğini Aşan (Baca Asansör Kulesi, Vb. Dahil Bina Yapılamaz.
- 4) Hava Mania Planına Göre Gösterilen Güvenlik Bölgesi Yapı Yüksekliği Kısıtlı Alanlar Ve Aşılamayacak Kot Sınırlarına Uyulacaktır. Sivil Havacılık Genel Müdürlüğünden Tekrar Görüş Gelmesi Halinde; Yeni Görüşe Göre Uygulama Yapılacaktır.
- 5) Mania Planı İniş Kalkış Koridorunda Kalan Bölgede Binaların Çatı Ve Dış Cephe Kaplamalarının Parlayıcı Ve Yansıtıcı Özellik Taşımaması, Alçalma Ve Tırmanma Koridorunda Uçakların Yoğun Gürültü Oluşturmasından Binalarda Gürültü Önleyici Malzeme Kullanılmalı Ve Bölgedeki Binalarda Annex- 14 Part-6 Gereğince Maniaların Görsel Yardımcılarla İşaretlenmesi Ve Işıklandırılması Zorunludur.
- 6) Enerji Nakil Hattı Koruma Kuşağında Teiaş ,(Trakya Grup İşletme Müdürlüğü) Görüşü Alınmadan Uygulama Yapılamaz.
- 7) İlgili Kurum (Teiaş, Bedaş, İski, İgdaş, Vb.) Görüşleri Doğrultusunda Uygulama Yapılacaktır.
- 8) Yeşil Alan, Parki Yol, Eğitim Tesis Alanı, Sağlık, Dini Tesis, Kentsel Hizmet Alanı Vb. Donatı Alanları Kamu Eline Geçmeden Uygulama Yapılamaz.
- 9) Plan Bütününde Yapı Nizamı, Bina Şekli Ve Ebatları, Kat Yüksekliği, Çekme Mesafeleri Ve Max H Serbest Olmak Üzere Uygulama İlçe Belediyesince Onaylanacak Avan Projeye Göre Yapılacaktır. Su Basman Kotları Avan Projede Belirlenecektir.
- 10) Ticaret Alanları; Bu Alanlarda İş Merkezi, Rezidans, Ofis, Büro, Alışveriş Merkezi, Çok Katlı Mağaza, Çarşı, Konaklama Tesisleri, Konferans Salonu, Otel, Motel, Sinema, Tiyatro, Müze, Kütüphane, Sergi Salonu, Lokanta, Restaurant, Yönetim Binaları, Banka, Finans Kurumları Ve Kat Otoparkı Yer Alabilir.
- 11) Ticaret Alanlarında; Plan Yapım Yönetmeliğinin Belirlediği Minimum Parsel Büyüklüğünü Sağlamak Şartı İle, İlgili Kurum Ve Kuruluşların Görüşünü Almak, Talebin Bulunduğu



- Alandaki Yapılaşma Koşullarını Aşmamak Ve Avan Proje İlçe Belediye Başkanlığı'nca Onanmak Koşulu İle Özel Okul, Özel Hastane, Açık Ve Kapalı Spor Alanları Yapılabilir.
- 12) Uygulama Net İmar Parseli Üzerinden Yapılacaktır.
 - 13) Plan Bütününde Bina Cephe Hattı Gerisinde Kalmak Kaydı İle Yan Ve Arka Bahçede Parselin Tamamından Eğimden Dolayı Açığa Çıkan Otopark Yapılabilir.
 - 14) Planlama Alanının Tamamında Eğimden Dolayı Açığa Çıkan Kat Olduğunda 2 Bodrum Kat İskan Edilebilir. Bodrum Katlar Emsal Hesabına Dahildir. Bu Alanlarda Net 2,40 Metre Giriş Sağlaması Ve Yola Cepheli Olması Durumunda Dükkan Yapılabilir.
 - 15) Arazi Kazı Ve Dolgu Yapılarak Düzenlenebilir. Düzenlenmiş Zemin Tabii Zemin Olarak Kabul Edilecektir.
 - 16) Planda Rekreasyon Alanı Olarak Ayrılan Alanlarda Mimari Avan Proje Doğrultusunda Max E:0,03 Ve Max H:6,50 Geçmeyecek Şekilde Trafo, İğdaş Vana Odaları, Muhtarlık, Kreş, Spor Tesisleri, Lokanta, Büfe, Kafeterya Vb. Tesisler Yer Alabilir.
 - 17) Planlama Alanında Merkezi Özellik Gösteren Civarında Özellikle Sağlık, İtfaiye, İletişim-Haberleşme, Vb Tesislerin Bulunduğu Alanlardaki Açık Alan, Meydan, Yeşil Alan, Park Gibi Yerlerin Uygun Noktalarına İlgili Kuruluşların Uygun Görüşü Alınmak Ve Heliport Alanı Yönetmeliğine Uymak Şartı İle Kamuya Ait Helikopter İniş-Kalkış Pisti (Heliport Alanı) Olarak Kullanılabilir.
 - 18) İğdaş'ın Vana Odası Ve Bölge Regülatörleri İçin Yer Talep Etmesi Halinde Bu Talep Plan Bütünündeki Plan Alanlarının +0,00 Kotu Üzerinde Karşılabilir.
 - 19) Anaokulu İhtiyaca Göre Kreş Alanı Olarak Kullanılabilir.
 - 20) Bir Parselde Birden Fazla Yapı Yapılabilir. İmar Adalarında Verilen Kaks Değeri, Düzenlenecek Mimari Projelere Göre Ada/Parsel İçinde Farklı Oranlarda Dağıtılabilir. Mülkiyeti Aynı Malikte Bulunmak Kaydıyla En Fazla İki Parsel Arasında Bir Defaya Mahsus Olmak Üzere Ve İnşaat Alanı Toplamının %20'sini Geçmemek Üzere Kaks Değeri Adalar/Parseller Arasında Kaydırılabilir. Bu Durum İlçe Belediyesi Tarafından Kaydırma Yapılan Ada/Parsellerin Tapu Kayıtlarına Beyan Verilir.
 - 21) İmar Uygulama Sınırı Plan Sınırı Olup, Uygulama Tek Etap Halinde Yapılacaktır. İmar Uygulaması Yapılırken 3194 Sayılı İmar Kanununun 18. Maddesi Ve 2981/3290 Sayılı Ek-1 Maddesi Şartları Birlikte Değerlendirilecektir.
 - 22) Konut Ve Ticaret Alanlarında Yeni Yapılacak İfrazlarda; Min. İfraz Alanı= 2000m² Dir. Bu Alanlarda, Jeolojik Ve Jeoteknik Etütler Ve Hava Mania Limitleri Doğrultusunda Belirlenecek İrtifaya Göre Hazırlanacak Mimari Avan Proje Doğrultusunda Uygulama Yapılacaktır.

23) Konut Alanında Belirlenen Yapılaşma Emsal Değerinden Kullanılmak Üzere Toplam İnşaat Alanının %5'ini Aşmamak Şartıyla; Bağımsız Bölüm Olarak Ticaret, Sosyal Ve Kültürel Tesis, Kreş, Mescit, Sağlık Tesisi, Kafeterya, Lokal, Spor Tesisi Vb. Hizmet Birimleri İlçe Belediyesince Onanacak Avan Projeye Göre Yapılabilir.

24) Sosyal Donatı Alanları Kamu Ve Özel Olmak Üzere (Dini Tesis Alanı, Sağlık Tesis Alanı, Sosyal Kültürel Tesis Alanı, İdari Tesis Alanı, Anaokulu Alanı, Okul Alanı Ve Kreş Alanında) E:2.00 Yençok:16.50m.Dir.

25) Belirtilmeyen Husularda Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği Hükümleri Geçerlidir.
04.03.2015 TT.'li Değişiklik

İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, AYAZMA GECEKONU ÖNLEME BÖLGESİ 1340 ADA 20 PARSELE İLİŞKİN 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ

PLAN NOTLARI (22.10.2012)

- 1) Plan Onama Sınırı İstanbul İli Başakşehir İlçesi Ayazma Gecekonu Önleme Bölgesi 1340 Ada 20 Parsel Sınırdır.
- 2) Plan Onama Sınırı İçerisindeki Alan Teknik Altyapı Alanı Olup, Bu Alanda E:1,00 Ve Hmaks:Serbestir.
- 3) Teknik Alt Yapı Alanında Kamu Veya Özel Amaçlı Her Türlü Isıtma Ve Soğutma Tesisleri, Kojenerasyon, Trijenerasyon Ve Enerji Üretim Tesisi Yapılabilir.
- 4) Uygulama Aşamasında 02.05.2012 Tarih Ve 225416 Sayılı İstanbul Su Ve Kanalizasyon İdaresi'nin Kurum Görüş Yazısında Belirtilen Koşullara Uyulacaktır.
- 5) Plan Onama Sınırı İçerisinde Kalan Alanda Uygulama Aşamasında 29.01.2007 Tarihinde T.C. Bayındırlık Ve İskan Bakanlığı Afet İşleri Genel Müdürlüğünce Onaylı Küçükçekmece İlçesi Halkalı Ve İkitelli Yerleşim Bölgeleri Revizyon İmar Planına Esas Jeolojik Ve Jeoteknik Etüt Raporunda Belirtilen Hususlara Uyulacaktır.
- 6) İlgili Kurum Ve Kuruluş Görüşleri Alınarak Bu Görüşlere Uyulacaktır.
- 7) Belirtilmeyen Hususlarda 1/1000 Ölçekli Mer'i Uygulama İmar Planı Hükümleri Geçerlidir.

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemede rapor konusu taşınmazlardan 1339 ada 8 nolu parselin 08.09.2011 tarihinde, İkitelli-2 Mahallesi 241 parsel ile 245 parsellerin tevhid işlemi sonucunda; 1339 ada 19 nolu parsel ise 1339 ada 1, 2, 3 ve 4 nolu parsellerin tevhid işlemi sonucunda 27.03.2015 tarihi ile tescil edilmiştir.



3.4.2 Belediye İncelemesi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu parsellerin bünyesinde yer aldığı iptal kararı alınan 30.03.2011 tarihli 1/1000 Ölçekli İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı Uygulama İmar Planı öncesinde bölgede daha önce 25.12.2008, 08.05.2009, 19.02.2010 tarihli uygulama imar planları ve tadilatlar mevcut olduğu öğrenilmiştir. Plan bünyesinde 22.10.2012 tarih ile plan değişikliği yapılmış ve özel kreş alanı teknik altyapı alanına dönüştürülmüştür.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsellerden 1339 ada 8 nolu parsel 241 ile 245 nolu parsellerin, 1339 ada 19 nolu parsel ise 1339 ada 1, 2, 3 ve 4 nolu parsellerin imar uygulaması sonucu oluştuğu tespit edilmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bir konut projesi 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	1339/8	A	31.12.2015	910	YENİ YAPI	4A	12.786,70	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ, KAPICI DAİRESİ	84	16
2	1339/19	A	31.12.2015	913	YENİ YAPI	5A	21.106,63	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ, KAPICI DAİRESİ	137	24
3	1339/19	B	31.12.2015	911	YENİ YAPI	5A	19.549,93	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	121	22
4	1339/19	C	31.12.2015	912	YENİ YAPI	5A	18.977,96	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	128	23
							72.423,22		470	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri 2464 İzin Nolu, "Halkalı Merkez Mahallesi, 1. İkitelli Caddesi No:19/6 Küçükçekmece/İstanbul" adresinde konumlu olan Donanım Yapı Denetim Müşavirlik ve Müh. Hiz. Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır

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 parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "Konut Projesi" inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımını olmayıp Anahtar Teslim Götürü Usulü ile geliştirilmektedir.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Ayazma Emlak Konutları 2. Etap 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

- Proje 1339 ada 8 nolu parsel ve 1339 ada 19 nolu parseller üzerinde yer almaktadır.
- 1339 ada 8 nolu parsel 3.783,19 m² ve 1339 ada 19 nolu parsel 17.623,78 m² olmak üzere toplam 21.406,97 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün olmayan çokgen şeklinde geometrik forma sahiptir.
- Ayazma Emlak Konutları 2.Etap Projesi Kapsamında;
 - 1339 ada 8 nolu parselde; A Blok bulunmaktadır.
 - 1339 ada 19 parselde; A, B Ve C olmak üzere toplam 3 Blok bulunmaktadır.
- Proje kapsamındaki 1339/8 nolu parseldeki A Blok kapsamında 81 adet konut, 3 adet ofis/işyeri, 1 adet kapıcı dairesi mevcuttur.
- 1339/19 nolu parsel bünyesindeki bloklar kapsamında ise 360 adet konut, 26 ofis/işyeri, 4 adet kapıcı dairesi mevcuttur.
- Projede özetle 441 konut, 29 ofis olmak üzere toplamda 470 adet ünite mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %16'dır.
- Projenin kat irtifakına esas onaylı bağımsız bölüm listesi henüz oluşturulmadığından dolayı satılabilir alanlar netlik kazanmamıştır. Aşağıda yapı ruhsatlarından alınan ortak alanlar hariç kullanım tipine göre kullanım alanları tablolandırılmıştır.

B.B. NİTELİĞİ	ADET	ORTAK ALANLAR HARIÇ İNŞAAT ALANI (M ²)
Konut	441	35.589,03
Ofis/işyeri	29	5384,10

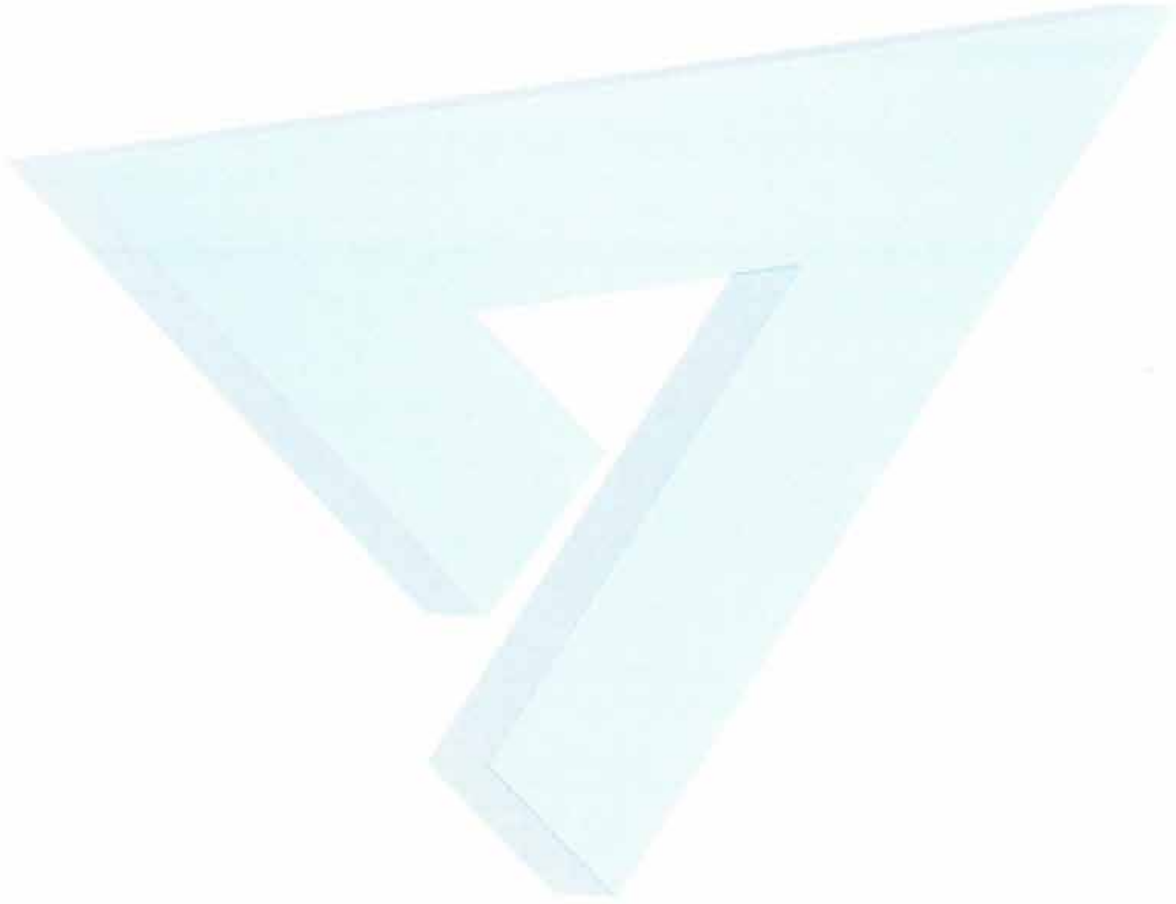
3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin O-3 (TEM) Oto Yolu'na ve D-100 – TEM – Haramidere Bağlantı Yolu'na yakın konumda olması gibi nedenlerle karayolu ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parsellerin imar durumu,
- Projenin konumlandığı arazi yapısı sebebi ile hakim manzaraya sahip olması

Olumsuz Özellikler

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



BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

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.

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.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir 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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

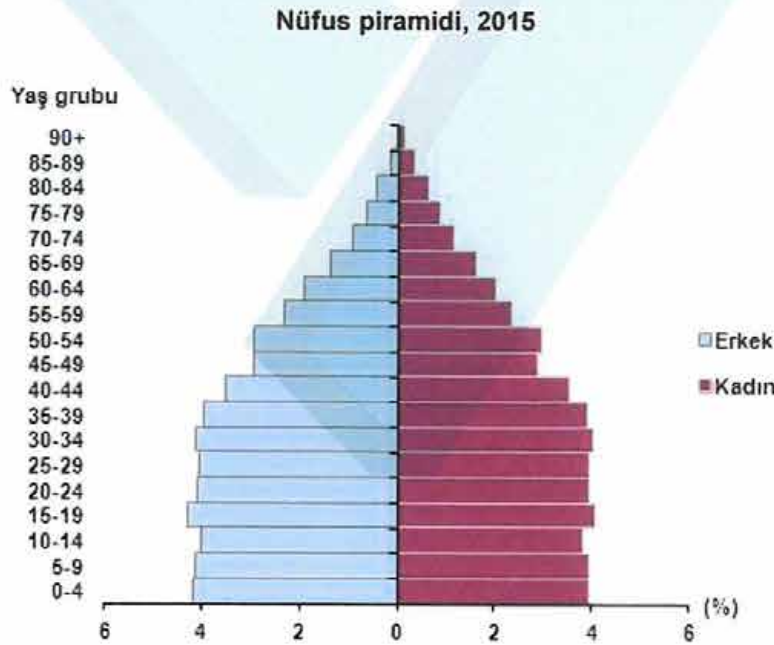
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

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

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

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

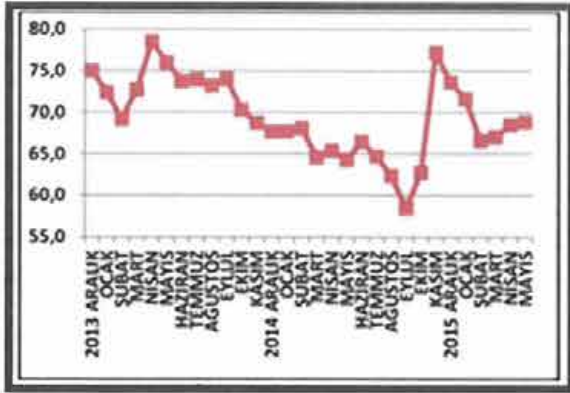
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

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

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

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

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



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

Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

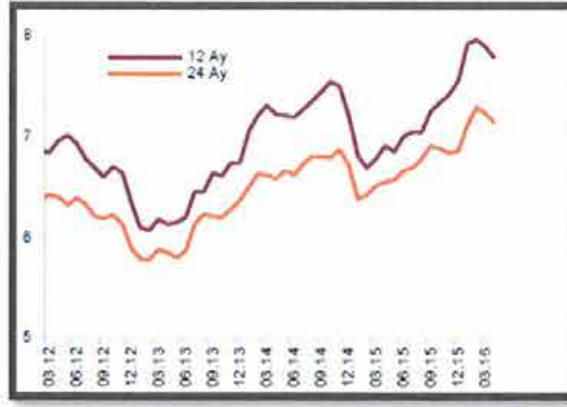
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası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

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

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

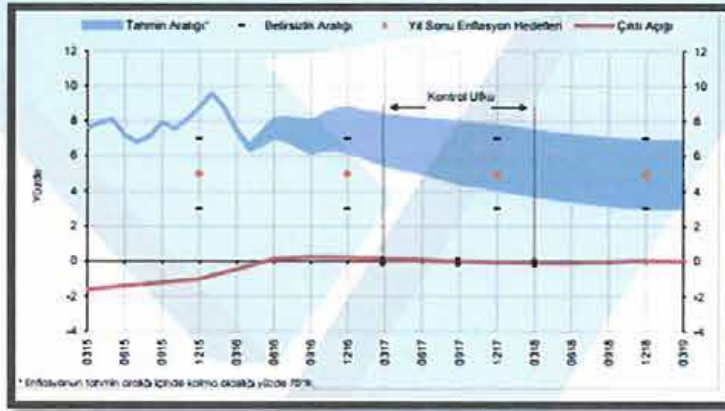
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

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



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

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



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir.

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

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

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

Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştırılan küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

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 direkt 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 üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

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

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

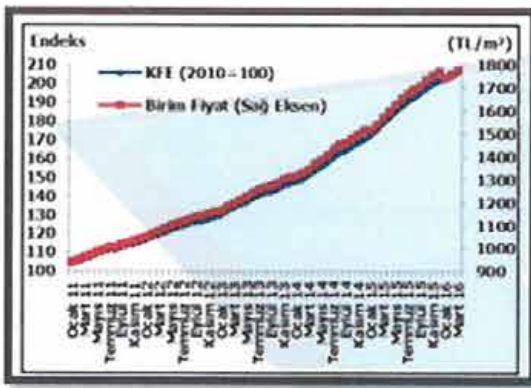
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz.

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

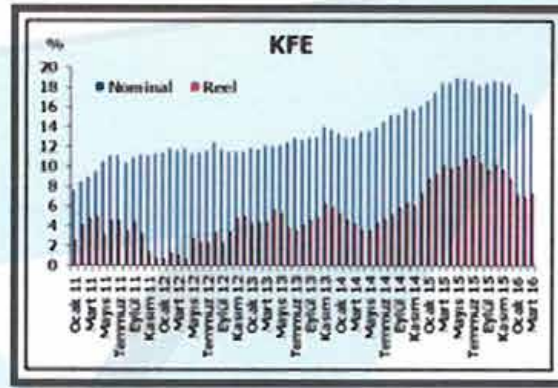
2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

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

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



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

¹⁵ * 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 Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

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

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

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



5.4.2 Başakşehir İlçesi¹⁶

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir. 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 5747 sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde, Küçükçekmece'ye bağlı 6, Esenler ve Bahçeşehir'e bağlı 2'ser mahallenin katılımıyla Başakşehir İlçesi kurulmuştur.



9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda Sultangazi Belediyesi; güneyinde Avcılar Belediyesi, Küçükçekmece Belediyesi ve Bağcılar Belediyesi; doğusunda Esenler Belediyesi; batısında ve güneybatısında ise Esenyurt Belediyesi yer almaktadır.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım İspartakule'de ki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama Deresi doğar, İspartakule Deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadı bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydu kent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

¹⁶ Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

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 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** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 582 1097):** Güvercintepe Mahallesi'nde, 216 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" imarlı Hmaks: 12.50 m yapılaşma şartı olan arsanın 425.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.968,-TL/m²)
- **Karayel Emlak (530 934 9895):** Başakşehir Mahallesi'nde, 2.400 m² yüzölçümlü, "Konut + Ticaret Alanı" imarlı, E:1.00 ve Hmaks: 15.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 7.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.125,-TL/m²)
- **Peksoy İnşaat (532 553 1565):** Altınşehir Mahallesi'nde, 265 m² yüzölçümlü, "Konut + Ticaret Alanı" imarlı, E:1.05, Taks:0.35 ve Hmaks:9.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.453,-TL/m²)
- **Bodurlar Emlak (555 802 5616):** Ziyagökalp Mahallesi'nde, 10.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" imarlı, E:2.00 yapılaşma şartı olan arsanın 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.600,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Century21 Geylani Gayrimenkul (506 343 2737):** Ayazma Emlak Konutları 1340/5 parselde, 14. katta 170 m², 3+1 dairenin 648.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.812,-TL/m²)
- **Makro Gayrimenkul (532 501 0068):** Ayazma Emlak Konutları D Blok'ta, vadi manzaralı, 7. katta 172 m², 3+1 dairenin 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.483,-TL/m²)
- **Metropol Emlak (532 325 9309):** Ayazma Emlak Konutları 1340/5 parselde, 5. katta 125 m², 2+1 dairenin 521.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.172,-TL/m²)
- **Sahibinden (546 470 1708):** Ayazma Emlak Konutları 1340/5 parsel B-2 Blok'ta, 3. katta 171 m², 3+1 dairenin 540.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.158,-TL/m²)
- **Yeditepe Aslan Gayrimenkul (542 840 5940):** Ağaoğlu My World Europe'da, 15. katta 74 m², 1+1 dairenin 245.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.311,-TL/m²)
- **Bridge Gayrimenkul (532 523 1411):** Ağaoğlu My World Europe'da, 14. katta 76 m², 1+1 dairenin 245.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.224,-TL/m²)

- **Arena Emlak (542 432 3460):** Ağaoğlu My World Europe'da, bahçe katta 73 m², bahçe kullanımlı 1+1 dairenin 275.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.767,-TL/m²)
- **Border Emlak (542 804 9872):** Ağaoğlu My World Europe'da, 9. katta 152 m², 2+1 dairenin 565.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.717,-TL/m²)
- **Alf Alliance Gayrimenkul (544 430 1003):** Ağaoğlu My World Europe Arena Residence Blok'ta, 2. katta 138 m², 2+1 dairenin 470.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.406,-TL/m²)
- **Turyap Ağaoğlu (535 456 3938):** Ağaoğlu My World Europe'da, 14. katta 122 m², 2+1 dairenin 395.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.238,-TL/m²)
- **Bridge Gayrimenkul (532 523 1411):** Ağaoğlu My World Europe'da, 28. katta 169 m², 3+1 dairenin 775.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.586,-TL/m²)
- **Mavia Gayrimenkul (553 633 1519):** Ağaoğlu My World Europe Pool Residence'ta, 28. katta 170 m², 3+1 dairenin 745.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.382,-TL/m²)
- **Arena Emlak (542 432 3460):** Ağaoğlu My World Europe Pool Residence'ta, 14. katta 169 m², 3+1 dairenin 745.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.408,-TL/m²)
- **Smart Gayrimenkul (532 297 3806):** Ağaoğlu My World Golf'te, 16. katta 156 m², 3+1 dairenin 580.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.718,-TL/m²)
- **Altın Emlak (534 319 1924):** Ağaoğlu My World Golf'te, balkonlu, 17. katta 159 m², 3+1 dairenin 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.774,-TL/m²)
- **Sahibinden (543 422 8583):** Hayatpark Plus'ta, çift cepheli, 9. katta 183 m², 3+1 dairenin 870.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.754,-TL/m²)
- **Eskidji Gayrimenkul (532 458 1157):** Bulvar İstanbul'da, 8. katta 198 m², 4+1 dairenin 960.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.848,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 421 0474):** Bulvar İstanbul'da, peyzaj manzaralı, 8. katta 159 m², 3+1 dairenin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.088,-TL/m²)
- **Büyükömer Emlak (552 487 9999):** Bulvar İstanbul'da, 26. katta 174 m², 3+1 dairenin 610.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.506,-TL/m²)
- **Vikent Gayrimenkul (507 593 8461):** Bulvar İstanbul D Blok'ta, 5. katta 154 m², 3+1 dairenin 540.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.506,-TL/m²)
- **Ztaş Yapı (506 709 0074):** Nidapark'ta B tipi, 6. katta 225 m², 4+1 dairenin 990.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.400,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Büyükömer Emlak (552 487 9999):** Medikule’de, 33 m² **dükkanın** 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~15.152,-TL/m²)
- **Altın Emlak (532 311 1788):** Bulvar İstanbul’da, cadde cepheli, 150 m² **dükkanın** 1.700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.333,-TL/m²)
- **Emlaks İstanbul (541 255 0034):** Park Maveria meydan dükkanlarında, 56,25 m² **dükkanın** 930.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~16.533,-TL/m²)
- **Son Gayrimenkul (532 364 6075):** Kayaşehir cadde dükkanlarında A Blok üst katta yer alan, 25 m² ön kullanım alanlı toplam 75 m² **dükkanın** 489.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 6.520,-TL/m²)
- **Altın Emlak (533 613 5454):** Kayaşehir Avm’de 2. katta, 82 m² **dükkanın** 780.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.512,-TL/m²)
- **Altın Emlak (533 613 5454):** Kayaşehir Avm’de 1. katta, havuz manzaralı, 160 m² **dükkanın** 1.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.500,-TL/m²)
- **Merla Gayrimenkul (534 626 8842):** Başakşehir Evleri’nde, cadde cepheli, 30 m² dış kullanımlı, 2 adet **dükkanın** toplam 1.847.900,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.199,-TL/m²)
- **Şükür Emlak (533 668 3237):** Kayaşehir’de site içerisinde, wc ve mutfaklı, 200 m² **dükkanın** 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m²)
- **Adasa Gayrimenkul (533 616 5004):** Kayaşehir Avm Plaza’da, mutfaklı, 34,20 m² **ofisin** 197.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.760,-TL/m²)
- **Maximum Emlak (532 231 9159):** Kayaşehir Avm Plaza’da, 6. katta, 36 m² **ofisin** 160.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.444,-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.

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 tabloda rapor konusu taşınmaz baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	216	2.400	265	10.000
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1.968	3.125	2.453	2.600
PAZARLIK PAYI	-7%	-12%	-12%	-12%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m ²)	1.830	2.750	2.159	2.288
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-25%	-20%	-25%	-5%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	-35%	-30%	-10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	5%	15%	15%	-25%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1464,00	1650,00	1295,40	1372,80
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(1445,55) ~ 1450			

Tüm bu veriler ışığında proje kapsamındaki taşınmazların mevcut özellikleri, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümleri, imar fonksiyonları dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1339/8	3.783,19	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest	1450	5.485.625,50
1339/19	17.623,78	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest	1450	25.554.481,00
				TOPLAM	31.040.106,50

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Ayazma Emlak Konutları 2. Etap'ın mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle %16 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, IVA ve VA sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre IVA sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 800,-TL/m², VA sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.320,-TL/m²'dir. 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	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (M ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	1339/8	A	4A	12.786,70	800	10.229.360,00
2	1339/19	A	5A	21.106,63	1320	27.860.751,60
3	1339/19	B	5A	19.549,93	1320	25.805.907,60
4	1339/19	C	5A	18.977,96	1320	25.050.907,20
Çevre Düzenleme, Aydınlatma Vb. (Maktuen)						2.140.697,00
TOPLAM						91.087.623,40

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %16 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%16 \times 91.087.623,40,-\text{TL} = (14.574.019,74) \sim 14.574.020,-\text{TL}$ Olarak Hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	31.040.106,50
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	14.574.020,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	45.614.126,24

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazın değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **91.087.623,40-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 3.300,-TL/m², ticari ünite satış m² birim fiyatlarının ise 6.400,-TL/m² olacağı varsayılmıştır.
- Konutların 2016 yılında %5 satılacağı, 2017 yılında kalan %55, 2018 yılında %40 tamamlanacağı, ticaretlerin ise 2017 yılında %40, 2018 yılında %60 satışlarının tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin kat irtifakına esas henüz bağımsız bölüm listesi mevcut olmadığından ruhsatta görünen ortak alanlar hariç inşaat alanlarının satılabilir alanlar olacağı kabul edilmiş ve hesaplamalar bu alanlar dikkate alınarak yapılmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Satışa Esas Alan (M ²)
Konut	35.589,03
Ofis/İşyeri	5.384,10

- 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.
- Yukarıda Yapılan Kabuller Ve Hesaplanan Değerlere Göre Projenin İndirgenmiş 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 indirgenmiş nakit akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **142.739.391,12-TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri ise **54.027.966,59-TL** bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	142.739.391,12
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	88.711.424,53
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	54.027.966,59

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, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 1339 ada 8 nolu parsel ve 1339 ada 19 nolu parsel üzerinde konumlu Ayazma Emlak Konutları 2. Etap Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 45.614.126,24-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 142.739.391,12 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 54.027.966,59 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, proje geliştirme bedelini de içeresinde barındırmakla birlikte gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin 31.040.106,50-TL olacağı kanaatine varılmıştır.




Değerleme konusu İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'ndeki 1339 ada 8 nolu parsel ve 1339 ada 19 nolu parsel üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 2.Etap 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	45.614.126,24	13.535.349,03
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	142.739.391,12	42.355.902,41
Parselin Değeri	31.040.106,50	9.210.714,09

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,37 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. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- 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
 Bulent YAKAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri