

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



HOŞDERE 1. ETAP 3. KISIM PROJESİ
Başakşehir/İSTANBUL

2015/0838

01.10.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 17.09.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 01.10.2015 tarihinde, 20150838 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporla belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;

beyan ederiz.



YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	17.09.2015
DEĞERLEME TARİHİ	29.09.2015
RAPOR TARİHİ	01.10.2015
RAPOR NO	20150838

GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi 653 ada 2, 3 ve 5 parseller, 654 ada 1 parsel ve 656 ada 5 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu "İstanbul Hoşdere Emlak Konutları 1. Etap 3. Kısım Ticaret, Okul, Spor Salonu, Kreş ve Cami ile Genel Altyapı, Ada İçi Altyapı ve Çevre Düzenleme İnşaatları İşi" Projesi.
KOORDİNATLARI	41.086936, 28.651826
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	12.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Hoşdere Emlak Konutları 1. Etap 3. Kısım Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 282 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	72.892.900,00	24.057.062,71
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	91.233.716,71	30.110.137,53
Parsellerin Toplam Değeri	33.591.900,00	11.086.435,64
282 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	92.817.700,00	30.632.904,29

RAPORU HAZIRLAYANLAR

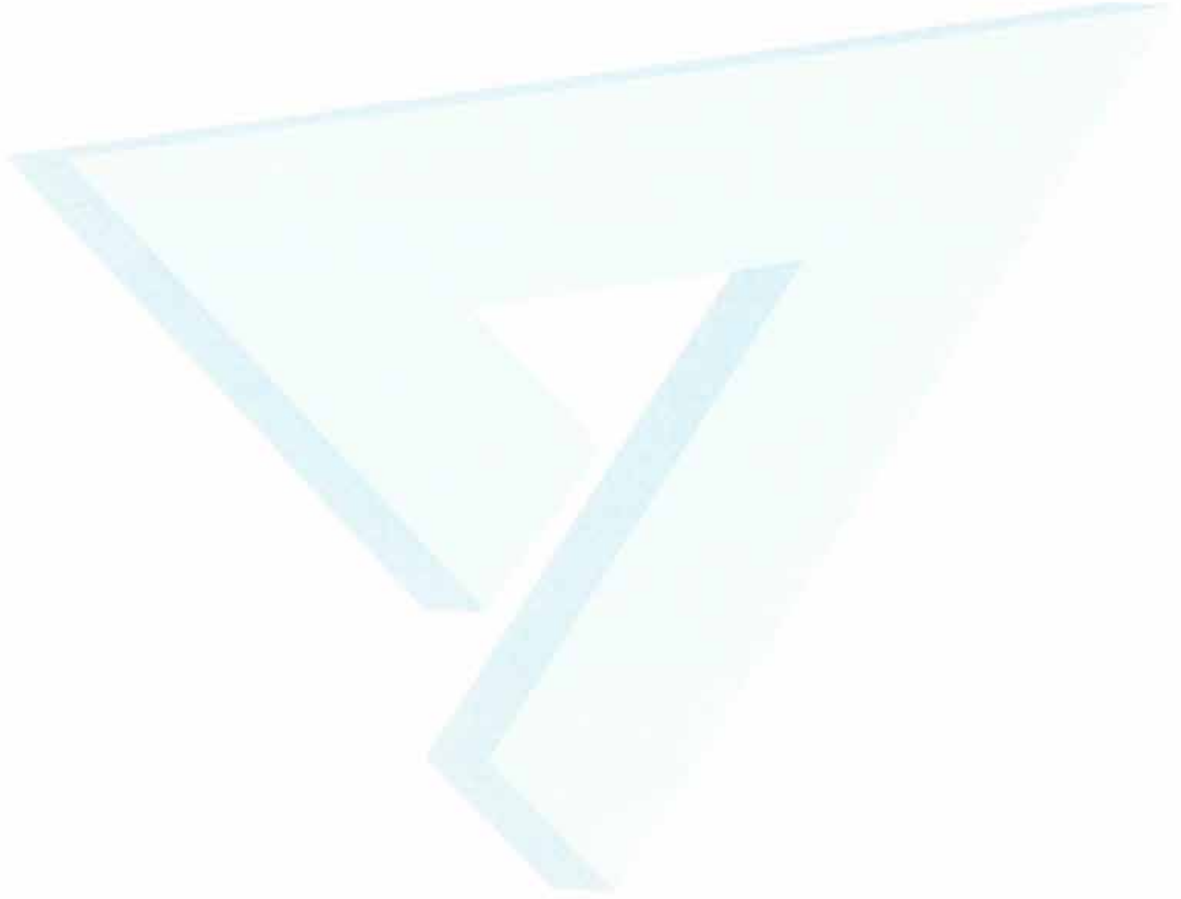
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme çalışanınin bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgede değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

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



İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	10
2.1.2.	Düzenli Likidite Değeri.....	10
2.1.3.	Zorunlu Likidite Değeri (Tasfiye Değeri).....	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	10
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	12
2.3.2.	Varsayımlar.....	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	13
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	13
2.3.6.	Şerefîye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2014 Yılı'nın Ekonomik Yansımaları ve 2015 Yılı İlk Yarıyıl Göstergeleri (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	18
3.3.2.	Başakşehir İlçesi (*).....	20

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	21
4.1.	Çevre ve Konum.....	21
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	25
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	25
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	26
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	33
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	33
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	34
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	34
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	34
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	35
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	35
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	35
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	36
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	36
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	36
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	37
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	37
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	38
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	40
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	40
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	40
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	40
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	41
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	41
5.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	43
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	44

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 01.10.2015 tarihinde, 2015/0838 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi 653 ada 2, 3 ve 5 parseller, 654 ada 1 parsel ve 656 ada 5 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu "İstanbul Hoşdere Emlak Konutları 1. Etap 3. Kısım Ticaret, Okul, Spor Salonu, Kreş ve Cami ile Genel Altyapı, Ada İçi Altyapı ve Çevre Düzenleme İnşaatları İşİ" Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 282 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 01.10.2015 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 17.09.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ADRESİ** : Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4
Ataşehir / İSTANBUL
- İLETİŞİM** : 0 216 579 15 15 (Tel)
0 216 456 48 75 (Faks)
info@emlakkonut.com.tr(e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 1953 Yılında kurulmuştur.
- FAALİYET KONUSU** : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
- HALKA ARZ TARİHİ** : 02.12.2010
- GYO TESCİL TARİHİ** : 22.07.2002
- SERMAYESİ** : 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
- PORTFÖY BİLGİLERİ** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyeti sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlere olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlemede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans

çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstruman olan Eurobond'ların faiz oranlarının "risksiz getiri oranı" olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

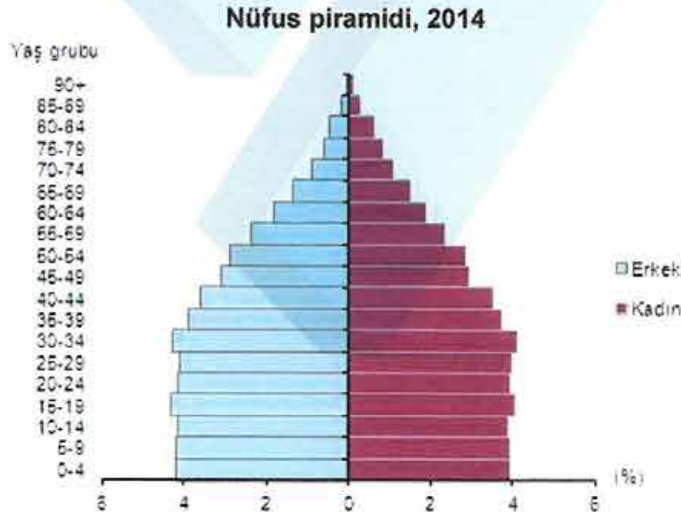
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

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

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

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

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



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

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

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

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

3.2. 2014 Yılıın Ekonomik Yansımaları ve 2015 Yılı İlk Yarıyıl Göstergeleri (*)

2014 yılı ilk dokuz aylık büyüme verilerine göre ekonomide 2013 yılına göre bir yavaşlama olduğu görülmektedir. 2014 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,7 ile Türkiye ekonomisi beklentilerin altında bir büyüme kaydetmiştir. Ancak, 2014 yılsonu enflasyon oranı %8,17 ile en son revize edilen T.C. Merkez Bankası yılsonu enflasyon tahmini olan %8,89'un altında kalmıştır.

2014 yılı içerisinde TL'da yaşanan değer kaybı, sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur. Özel tüketim harcamalarındaki zayıflama, net ihracattaki olumlu seyrin devam etmesi ve Haziran ayından bu yana petrol fiyatlarında yaşanan %40'ın üzerinde gerileme ile birlikte cari açığa iyileşmeler görülmüştür. Geçtiğimiz yılın ilk 10 aylık dönemine göre cari açık %36,8 oranında azalarak 33,1 milyar ABD Doları'na gerilemiştir.

Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin yanı sıra, global piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki güçlü seyre karşılık Euro alanındaki ekonominin kırılabilirliği, Çin ekonomisindeki ivme kaybı ve Japonya ekonomisindeki yavaşlama sonucunda 2014 yılında beklentinin altında bir küresel büyüme performansı görülmüştür. ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber Fed'in faiz artırımlarına yıl ortasında başlayabileceği beklentisi ve TC Merkez Bankası üzerindeki politik baskı ile birlikte Türk Lirası, ABD Dolar'ı karşısında değer kaybetmeye devam etmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayımlanan verilere göre, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2014'ün ilk üç çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %2,8 düzeyinde artmıştır. GSYH artışına, tüketim %1,5, net ihracat %2,6 katkı sağlarken; özel sektör ve kamu yatırımlarının toplamda %0,4 oranında negatif etkisi olmuştur.

ABD'de faiz artırımlarına başlanmasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Bu nedenle, Türkiye'nin geçmiş yıllardakine kıyasla daha zayıf bir büyüme performansı sergileyeceği tahmin edilmektedir. Türkiye ekonomisinin, 2014 yılsonu itibarıyla 2013 yılına göre daha düşük bir performans gerçekleştirerek yaklaşık %3 oranında büyümesi beklenmektedir.

Petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması ve dolayısıyla cari açığı iyileşmenin 2015 yılında da devam etmesi beklenmektedir. 2014 yılsonu itibarıyla cari açığın GSYH'ye oranının %5,6'ya, 2015 yılsonu itibarıyla de %5'e düşmesi beklenmektedir.

2015 yılında enerji fiyatlarındaki düşüşün enflasyonu azaltıcı yönde etkili olacağı tahmin edilmektedir. Ancak, döviz kurlarındaki artışın devam etmesinin yıllık enflasyon üzerinde yukarı

yönlü baskı oluşturma riski bulunmaktadır. Aşağıdaki grafik 2005'ten bugüne kadar gerçekleşen ortalama enflasyon oranlarını göstermektedir.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu / Source: Central Bank of Turkey
*Yerli istatistikler için geçerlidir / *For statistical data, no public data announced yet

Petrol fiyatlarındaki düşüşün etkilerinin enerji ithalatına yansımaya başlaması olumlu bir gelişme olup, bu düşük seyrin enflasyon görünümünde de iyileşmeyi hızlandıracağı tahmin edilmektedir. Ancak, TL'nin değer kaybının faiz oranı ve enflasyon üzerinde olumsuz etki yaratması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler 2014 başında TCMB'nin faiz oranlarını yükseltmesi sonucunda bankaların fonlama maliyeti artmış, aynı zamanda da BDDK tüketici kredilerindeki artışı sınırladığı önlemler almıştır. Yılın ikinci yarısından itibaren azalmaya başlayan faiz oranları, konut ve ihtiyaç kredilerindeki büyümenin yatay bir seyre oturmasında etkili olmuştur. 2015 yılında TCMB'nin ekonomiyi daha da canlandırmak için faiz oranlarını indirmesi beklenirken, TL'nin ABD Doları karşısında değer kaybetmeye devam etmesi önümüzdeki dönemde TCMB'nin faiz indirimi konusunda temkinli olmaya itmektedir.

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. Ekonomideki büyümenin yavaşlamasıyla birlikte, inşaat ve gayrimenkul sektörlerindeki büyüme de yavaşlamıştır. 2013 yılında %7 büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılının dokuz ayında 2,9 büyüme kaydetmiştir. Bu dönemde inşaat sektöründeki büyüme kentsel dönüşüm çalışmaları ve büyük altyapı projeleri katkı sağlamıştır.

Türkiye genelinde 2014 yılının ilk 9 ayında İnşaat Ruhsatı verilmiş toplam inşaat alanı bir önceki yılın ilk 9 ayına göre %39 oranında artmıştır.

2014 yılında konut satışları azalırken yabancılara yapılan satışların Türkiye'de %56; İstanbul'da %128 oranında artış göstermiş olması dikkati çekmektedir. Yabancılara konut satışının %35'ini Antalya, %29'unu İstanbul, %12'sini Aydın ve Muğla illeri oluşturmaktadır. Bu verilere dayanarak yabancılara en fazla Akdeniz ve Ege kıyılarındaki turizm merkezlerinden ve İstanbul'dan konut edindiklerini söyleyebiliriz.

2014 yılında gerçekleşen konut satışlarında ödeme şekline bakıldığında, ipotekli satışların bir önceki yıla göre %18 oranında azaldığı görülmektedir.

2013 yılında bir önceki yıla göre %11 oranında artmış olan konut kredi hacmi, 2014 yılında bir önceki yıla göre yalnızca %3 oranında artış göstermiştir. Aralık 2014 itibariyle ülke genelinde yaklaşık 54,7 milyar ABD Doları konut kredisi bakiyesi bulunmaktadır. Bu oran toplam kredilerin %10'unu teşkil etmektedir.

2013 yılının sonunda yükselmeye başlayan konut kredi faiz oranları 2014 yılının ilk çeyreğinde TL bazında aylık %1'in üzerinde seyretmiştir. Bu dönemde konut satışları 2013 yılının ilk yarısına göre %12 oranında düşüş göstermiş olup konut kredi hacmi de son iki yılın en düşük seviyelerinde gerçekleşmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde kredi faizlerinin düşmeye başlaması konut satışlarını ve kredi kullanımını olumlu etkilemiştir. Konut fiyat endeksindeki artışın hız kazandığı

2014 yılı ikinci yarısında, yaz ayları boyunca faiz azalırken konut satışlarında mevsimsel azalış gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde ise konut satışlarında ve kredi kullanımında bu etkinin ortadan kalkmasıyla tekrar bir toparlanma meydana gelmiştir.

İstatistiklere göre, 2014 yılı boyunca konut üretimi artarken; konut satışları azalmakta ve konut fiyat endeksi de artmaktadır. Konut fiyat endeksinde bu ciddi yükseliş, konut üretiminin daha çok üst gelir grubuna yönelik olduğunu göstermektedir.

İstatistikler, 2014 yılında artan konut kredisi faizlerinin kredili konut alımını azalttığını göstermektedir. 2015 yılının ilk yarısında da kredi faizlerinde düşüş olmadığı ve siyasal belirsizliklerin gayrimenkul sektöründeki durağanlığı da devam ettireceği görüşünderiz.

**COLLIERS TÜRKİYE İLK YARI 2015 raporundan alınan bilgiler ışığında derlenmiştir.*

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

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

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beşikdüzü	244.780	Güngören	306.654	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avclar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bağcilevler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.607
Bakırköy	220.974	Esenler	481.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

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

3.3.2. Başakşehir İlçesi (*)

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.

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

4.1. Çevre ve Konum

İş bu rapor konusu, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere 653 ada 2, 3 ve 5 parseller, 654 ada 1 parsel ve 656 ada 5 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu İstanbul Hoşdere Emlak Konutları 1. Etap 3. Kısım projesidir. Projenin 653 ada 2, 3 ve 5 nolu parseller kreş, dini tesis ve ilköğretim alanı olarak ayrılmıştır. 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde ise ticaret blokları geliştirilmektedir.

Rapor konusu parsellere Hadımköy-Altınşehir Yolu üzerinden ulaşılabilir. TEM Otoyolu üzerinde Mahmutbey (batı yönünde) gişelerine doğu ilerlerken sağdan Mahmutbey Batı Kavşağı'ndan çıkılarak O3 Kuzey Yanyolu Caddesi ve devamında Hadımköy – Altınşehir Yolu'na dönülerek ulaşılır.

Yakın çevresinde Dumankaya Modern Vadi, N Tepe, Fi-Premium Evleri, Fi-Side, Kiptaş Esenyurt Evleri, Bahçekent Flora, Avrupark, Kardelen Evleri gibi konut projelerinin yanı sıra çok sayıda boş parsel bulunmaktadır.

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







4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu proje kapsamındaki ticari bloklar 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde yer almaktadır. Parseller üzerinde henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Başakşehir
MAHALLESİ : Hoşdere

ADA NO	PARSEL NO	GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	CİLT NO	SAYFA NO	EDİNME TARİHİ	YEVMIYE NO
654	1	Arsa	18.171,56	47	4619	14.03.2013	3635
656	5	Arsa	37.814,94	47	4626	14.03.2013	3635

653 ada 2, 3 ve 5 nolu parsellerin mülkiyeti Emlak GYO A.Ş. 'ne ait olmadığı ve DOP/KOP parselleri olduğu için değerlendirme dışı bırakılmıştır. (Kamu hizmetine ayrılan bu taşınmazlar üzerinde imar lejantına uygun yapılar inşa edilerek ilgili kurumlara devredilmek üzere proje kapsamına dahil edilmiştir.) Bu parsellerden Emlak Konut Mülkiyetinde olanların tapu senedi suretleri ve tüm parsellerin TAKBİS belgeleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 282 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki şerhler bulunmaktadır.

Serhler Bölümü

- 654 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde; 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (22344-22347 nolu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi) (12.06.2015 tarih ve 11350 yevmiye no ile)
- 656 Ada 5 Nolu Parsel Üzerinde; 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ lehine 99 yıllığı 1 TL'den kira şerhi) (12.06.2015 tarih ve 11357 yevmiye no ile)

Rapor konusu parseller üzerinde mevcut şerhlerin parseller üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi yoktur. Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı

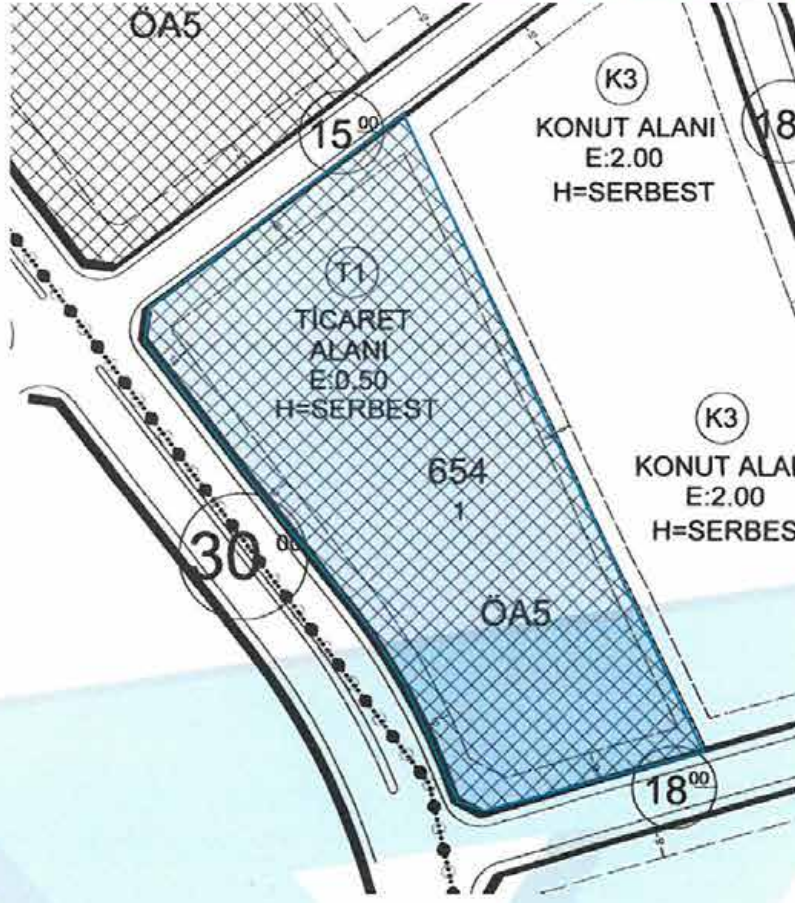
hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

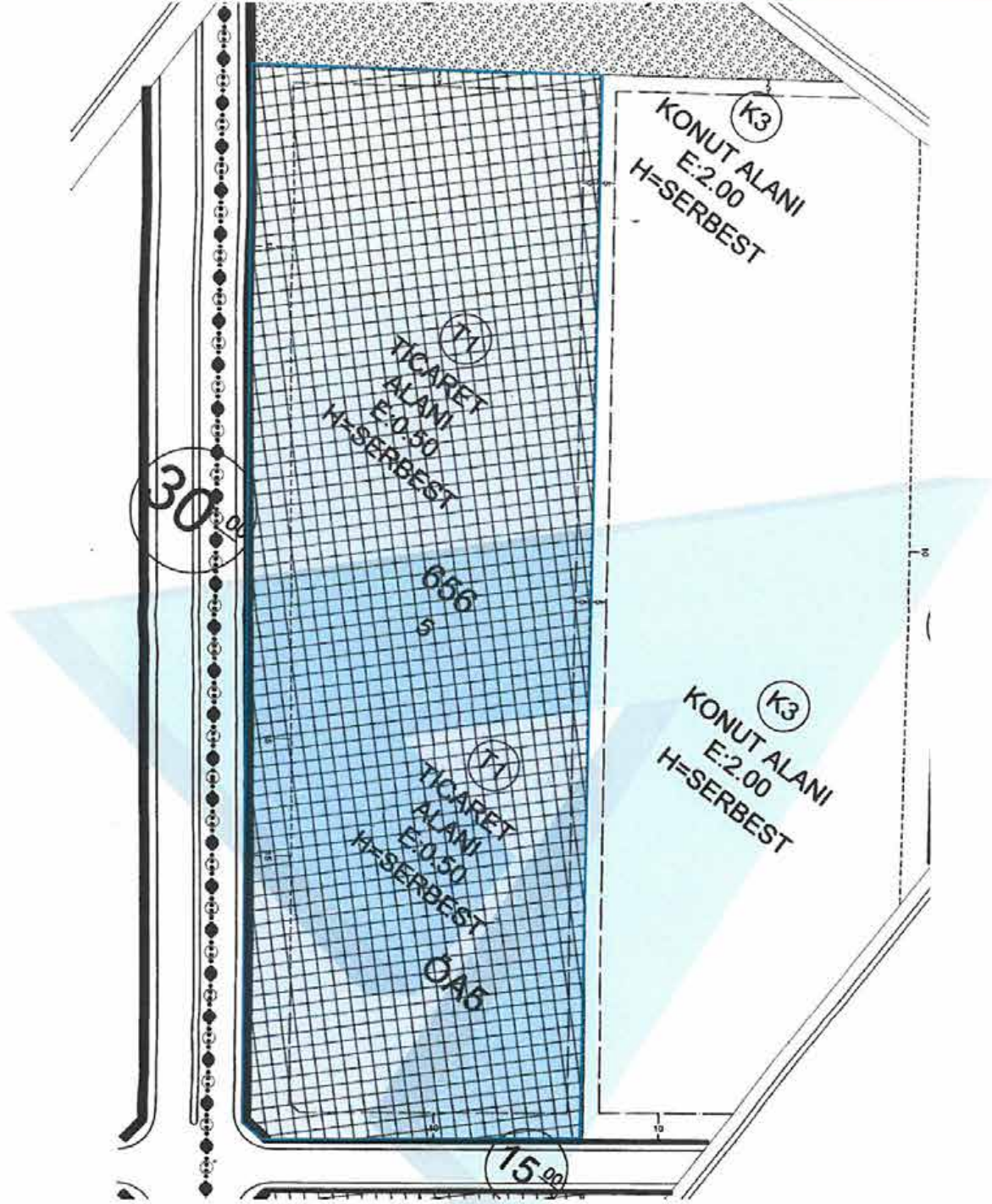
4.3. Parselin İmar Bilgisi

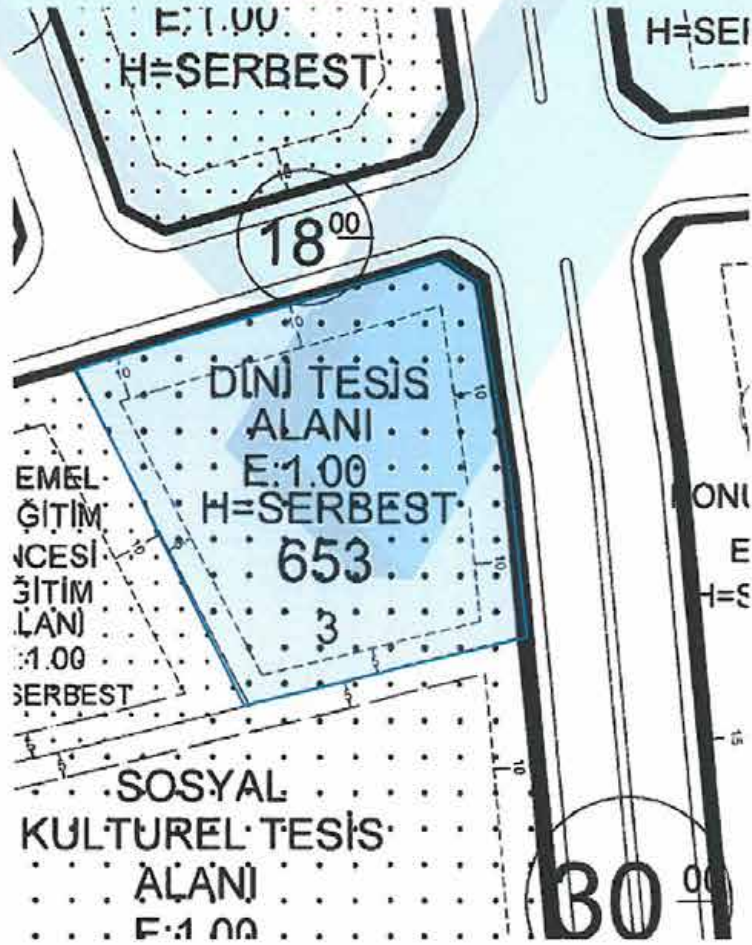
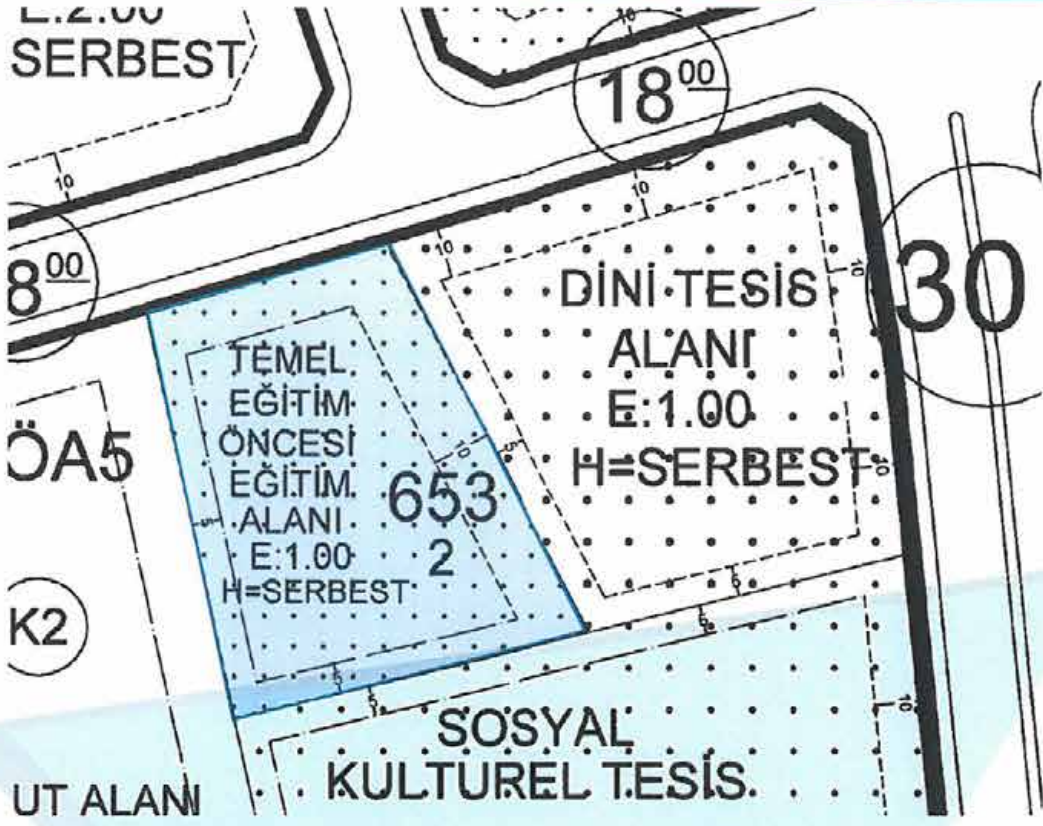
Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı 654 ada 1, 656 ada 5, 653 ada 2, 653 ada 3 ve 653 ada 5 nolu parsellerin, 12.03.2012 tasdik tarihli 1 İstanbul İli, Başakşehir Ve Esenyurt İlçeleri, Hoşdere Toplu Konut Alanı 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin imar lejantları ve yapılaşma şartları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

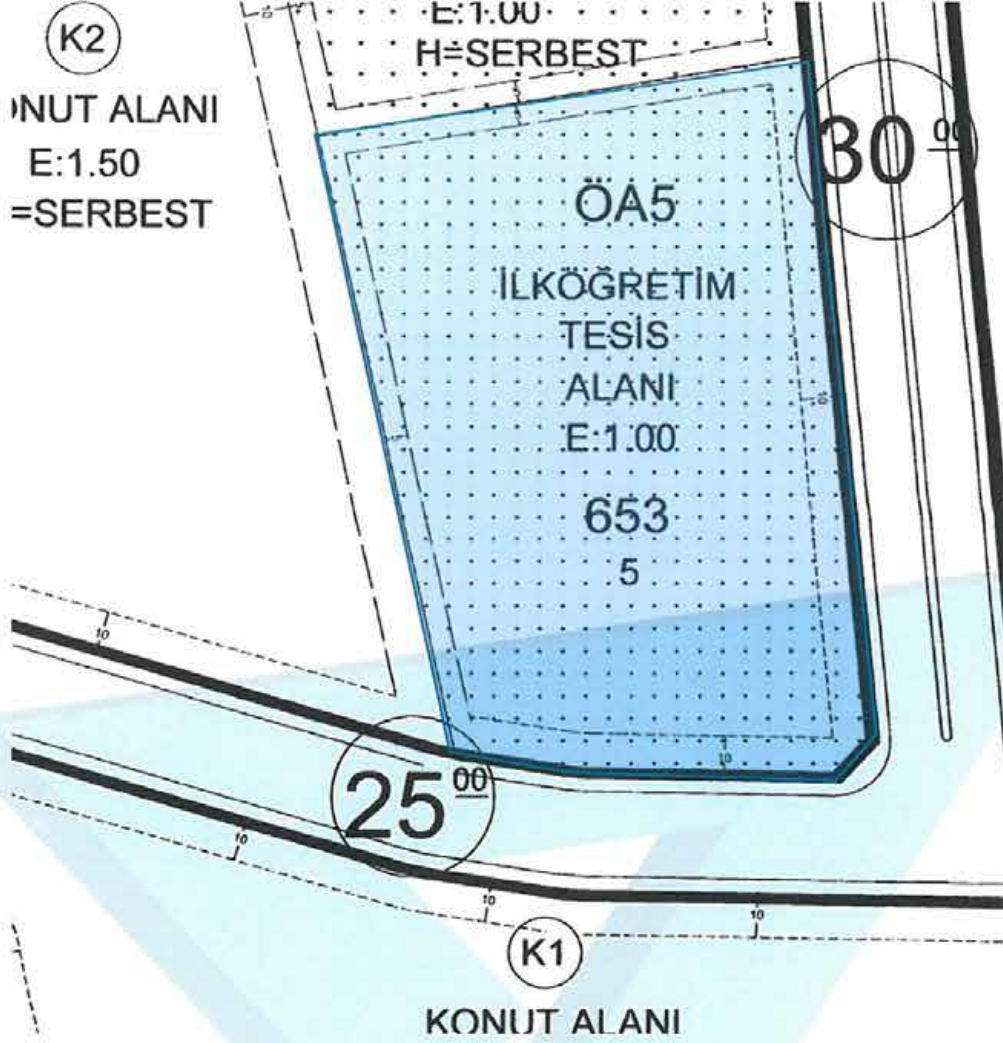
Ayrıca konu parsellerin “Rezerv Yapı Alanı” sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

ADA/PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
654/1	Ticaret Alanı	Emsal: 0,50 Hmaks: Serbest
656/5	Ticaret Alanı	Emsal: 0,50 Hmaks: Serbest
653/2	Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	Emsal:1,00 Hmaks: Serbest
653/3	Dini Tesis Alanı	Emsal:1,00 Hmaks: Serbest
653/5	İlköğretim Tesis Alanı	Emsal:1,00 Hmaks: Serbest









12.03.2012 Tasdik Tarihli İstanbul İli, Başakşehir Ve Esenyurt İlçeleri, Hoşdere Toplu Konut

Alanı 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Plan Notları

- 1- Bu plan, plan paftaları, plan notları ve plan raporu ile bir bütündür.
- 2- Tüm fonksiyon alanlarında binaların giriş kotları aşağıdaki kriterler doğrultusunda belirlenecektir. Yoldan cephe alan binalar yoldan kotlandırılacak, geri kalan binalar tabii zeminin korunmasına özen gösterecek şekilde tesviye edilecek zemin üzerinden kot alacaklardır.
- 3- Plan bütününde yapılacak olan binalarda blok şekli, boyutları, çekme mesafeleri ve bloklar arası mesafeler ve binaya ait taban alanı kullanımı serbesttir. Tüm alanlardaki yapılar ayrı, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
- 4- İlgili kurum (teiaş, bedaş, iski, igdaş, vb.) görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- 5- İmar kanunu'nun 18. maddesi ve 2981/3290 sayılı kanunun ek-1 maddesi şartlarına göre arazi ve arsa düzenlemesi yapılacaktır. Uygulama etaplar halinde yapılabilir.

- 6- İmar planı ile mülkiyetlerin uyuşmadığı durumlarda mülkiyet sınırı plan sınırı olarak kabul edilecektir.
- 7- Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir. Aynı mülkiyette olmak şartı ile konut alanı genelinde emsale esas inşaat alanı sabit kalmak koşuluyla adalar ve/veya parseller arasında emsal transferi yapılabilir.
- 8- Planlama alanı içinde öngörülen bütün fonksiyon alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul otopark yönetmeliği doğrultusunda öncelikle kendi fonksiyon alanları içerisinde çözümlenecektir. Ancak, otopark ihtiyacının bitki örtüsü, jeolojik sakıncalar gibi sebeplerle parsel içerisinde karşılanamaması durumunda, ilgili kurumlardan uygun görüş alınması ve kamu kullanımına açık olmak koşulu ile yakın çevrede yer alan donatı alanlarında zemin altında ve üstünde otopark alanları düzenlenebilir.
- 9- İlgili kurum ve kuruluşların görüşü ve parsel maliklerinin muvafakatı alınarak yapı adaları arasında bağlantı sağlamak amacıyla yaya ve taşıt, alt ve üst geçitleri yapılabilir.
- 10-Mimari tasarımdan dolayı oluşan açık teraslar üstü kapatılmamak kaydı ile çatı bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan v.b olarak kullanılabilir. Bulunduğu kat alanının %15'ini geçmeyen bu alanlar ve açık çıkmalar emsale dahildir.
- 11- Planlama alanı içerisinde yer alan mevcut ağaçlar vaziyet planına göre değerlendirilecektir.
- 12- Konut alanlarında yapılacak olan yapılarda kapıcılık v.b hizmetlerinin projelendirilecek yönetim birimlerinde çözülmesi ve genel yönetim planı ile tanımlanması halinde bu yapılarda kapıcı dairesi şartı aranmayacaktır.
- 13- Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında ilgili yönetmelik hükümleri doğrultusunda engelliler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.
- 14- Plan bütününde tüm fonksiyon alanlarında trafo, telekom yapıları, arıtma tesisi, su deposu, vb. kullanımlar yer alabilir. Bu alanlar vaziyet planına göre ifraz edilebilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.
- 15- Tüm fonksiyon alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Avan proje ile uygulama yapılan alanlarda ilgili belediyesince tasdik edilecek avan projeye göre ifraz yapılabilir.

Konut, Ticaret Alanları

16- Konut alanları içerisinde;

“K1” konut alanlarında, E=0.50 H=Serbest’tir.

“K2” konut alanlarında, E=1.50 H=Serbest’tir.

“K3” konut alanlarında, E=2.00 H=serbest’tir.

17- **Ticaret Alanları’nda**; iş merkezi, alışveriş merkezi, yönetim merkezi, otel, motel, rezidans, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze v.b kültürel tesis alanları, ticaret, ofis, büro, lokanta, gazino, çarşı çok katlı mağazalar, banka, finans kurumları, özel eğitim alanları, özel sağlık tesis alanları, özel spor alanları, kat otoparkları, yapılabilir. Bu işlevler bir arada kullanılabilir.

T1 Ticaret alanlarında, E=0.50 H=Serbest’tir.

T2 Ticaret alanlarında, E=1.00 H=Serbest’tir.

T3 Ticaret alanlarında, E=2.50, H=Serbest’tir.

18- Ada bazı uygulamalarda, konut veya ticaret alanları içerisinde alanda yaşayacak nüfusun ihtiyacına cevap verecek nitelikte, toplam emsal değerinin %5’ini geçmemek koşulu ile sosyal tesis yapılabilir. sosyal tesis yapılarında; sauna, hamam, spor salonu, yüzme havuzu, mescit, kafeterya v.b kullanımlar yer alabilir. Bu tesislerin yeri vaziyet planı ile belirlenir ve emsale dahil değildir.

19- Konut, ticaret alanlarında çatı arasında kalan hacimler bağımsız bölümler olarak kullanılmamak kaydı ile emsale dahildir.

Donatı Alanları

20- Donatı alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Bu alanlarda yapılaşma E=1.00 H=Serbest olarak uygulanacaktır.

21- Plandaki ilköğretim tesis alanı ya da ortaöğretim alanları ilgili kurum görüşleri alınarak, meslek lisesi ve çok programlı liseler olarak kullanılabilir.

22- Temel eğitim öncesi eğitim alanları ve özel temel eğitim öncesi eğitim alanları ihtiyaca göre anaokulu veya kreş alanı olarak kullanılabilir.

23- Sağlık tesisi ve özel sağlık tesisi alanlarında; hastaneler, sağlık ocakları, dispanserler, poliklinikler, doğum evleri, verem savaş merkezleri, kan bankaları, ambulans servisleri vb. sağlık tesisleri yer alabilir.

24- Sosyo-kültürel tesis ve özel sosyo-kültürel tesis alanlarında; kütüphaneler, halk eğitim merkezleri, tiyatrolar, sanat galerileri, huzurevi, yurt, rehabilitasyon merkezi, çocuk ve gençlik merkezi, kadın konukevi, toplum merkezi gibi fonksiyonları içeren sosyal hizmetler ve çocuk esirgeme kurumu yapılanma alanı (shçek yapılanma alanı), açık ve kapalı spor tesis alanları gibi sosyal ve kültürel tesisler ile bunlara yönelik kafe-büfe gibi tesisler yer alabilir.

25- Resmi kurum alanlarında belediye ve belediyeye ait kültürel tesisler, semt konakları, muhtarlık binaları, pazar alanı, karakol, muhtarlık, ptt, iski, itfaiye, iett peron alanı, igdaş vb. kurum ve kuruluşları yer alabilir.

26- Özel ilköğretim ve özel ortaöğretim alanlarında ilgili kurum ve kuruluşların görüşleri alınarak özel üniversite yapılabilir. özel üniversite yapılması durumunda bu alanda başka eğitim birimi yer alamaz.

27- Planda halk eğitim merkezi olarak ayrılan alanlarda; başta kadınlar ve çocuklar olmak üzere bölgede yaşayanlara yönelik meslek edindirme, beceri geliştirme vb. maksatlı eğitim faaliyetlerinin, kursların yapıldığı tesisler ile engellilere yönelik eğitim tesisleri, aile merkezleri yer alabilir.

28- Teknik alt yapı alanlarında İSKİ, İGDAŞ, katı atık merkezi, TELEKOM, TEİAŞ, itfaiye, İETT vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.

29- **Rekreasyon Alanlarında** Emsal: 0,05 ve Hmaks: 6.50 m. 'yi geçmeyecek şekilde sabit olmayan büfe, açık çayhane, su deposu, sarnıç, igdaş vana odaları, trafo binası, gibi kalıcı olmayan tesisler yer alabilir. Bu alanlarda ayrıca; yeşil alan düzenlemeleri, ağaçlandırma, göletler, yaya ve bisiklet yolları, açık hava tiyatrosu, toplantı ve gösteri yerleri, seyir terasları, açık spor alanları yer alabilir.

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması sonucu olduğu tespit edilmiştir.

Parseller, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 14.03.2013 tarih ve 3635 yevmiye no ile satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Parseller, T.C. Toplu Konut İdaresi mülkiyetinde iken imar işlemi görmüştür. Parseller, 1917 nolu kadastro parselinin imar uygulaması ile oluşmuştur.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parseller bulunduğu bölge 12.03.2012 tarihli Hoşdere Uygulama İmar Planı ile ilk defa düzenlemeye girmiş ve konu parseller bu plan kapsamında uygulama görmüştür. Konu parseller Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 02.10.2012 tarih ve 8552 sayılı yazısında; 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı belirtilmiştir.

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. Rapor konusu parseller yeniden rezerv alanı sınırları içerisindedir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parseller, imar uygulaması sonucu oluşmuştur. 1917 nolu kadastro parselinin imar işlemi ile oluşmuştur.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde bir konut projesi geliştirilmiş olup sayfa 35'de 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	654/1	2	18.4.2013	57	YENİ YAPI	4A	5.145,21	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	45	5
2		1		56	YENİ YAPI	4A	10.461,72	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	46	5
14	656/5	1	18.4.2013	80	YENİ YAPI	4A	28.940,34	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	88	6
15		2		81	YENİ YAPI	4A	8.958,14	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	86	6
16		3		82	YENİ YAPI	4A	2.160,55	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	13	3
17		4		83	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2
18		5		84	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2
19		6		85	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2
20		7		86	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2
							57.083,48		282	

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında parseller üzerinde bünyesinde dükkan ve ofis barındıran "ticaret projesi" inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

4.8. 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. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 282 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

4.9. 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 paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Hoşder 1. Etap 3. Kısım Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Hoşdere 1. Etap 3. Kısım projesi 654 ada 1, 656 ada 5, 653 ada 2, 653 ada 3 ve 653 ada 5 nolu parseller üzerinde geliştirilmektedir. 653 ada 2, 3 ve 5 nolu parsellerin mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olmaması ve DOP/KOP parselleri olmasından dolayı değerlemede bu parseller dikkate alınmamıştır.
- Değerlemeye konu parseller toplam 55.986,50 m² yüz ölçüme sahiptir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜM (M ²)
654	1	18.171,56
656	5	37.814,94
		55.986,50

- Parsel batıdan doğuya hafif yükselen bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir geometrik forma sahiptir.
- Proje kapsamında parsel bazında bloklar şu şekildedir; 654/1 nolu parselde 1 ve 2 nolu bloklar 656 ada 5 nolu parselde ise 1 ila 7 nolu bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplamda 282 adet bağımsız bölüm mevcut olup ticaret kullanımlarının adetleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

OFİS ADEDİ	DÜKKAN ADEDİ	2 KATLI DÜKKAN ADEDİ	3 KATLI DÜKKAN ADEDİ
78	196	4	4

- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %81,30 dur.
- Proje bünyesinde 29.047,19 m² toplam satılabilir alan mevcuttur. Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır. Aşağıda parsel bazında, kullanım amacına göre satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

KULLANIM AMACINA GÖRE SATILABİLİR ALANLAR (M ²)			
OFİS	DÜKKAN	2 KATLI DÜKKAN	3 KATLI DÜKKAN
11.851,34	14.947,94	421,23	1.826,68

- Satışa esas brüt kullanım alanı aralıkları aşağıda sunulmuştur.

KULLANIM AMACINA GÖRE SATILABİLİR KULLANIM ALANI ARALIKLARI (M ²)			
OFİS	DÜKKAN	2 KATLI DÜKKAN	3 KATLI DÜKKAN
123,25 - 203,45	25,92-138,32	102,09-111,23	456,67

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin Atatürk Havalimanı'na yakın olması,
- Ulaşımının kolay olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parsellerin imar durumları.
- Bünyesinde alternatif ticari ünitelerin mevcut olması.
- Yakın çevresinde çok sayıda konut projesinin mevcut olması.

Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması.

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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

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

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

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

ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

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

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

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

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Köşk Emlak (532 211 92 22):** Hoşdere-Hadımköy Yolu’na cepheli 9.300 m² yüzölçümüne sahip **Ticaret Alanı** imarlı, E: 1.00, Hmaks:Serbest yapılaşma hakkına sahip arsanın 17.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.828,-TL/m²)
- **Wec Çağdaş Emlak (533 373 86 83):** Kiptaş Konutları karşısında yola cepheli 29.000 m² yüzölçümüne sahip **Ticaret+Konut Alanı** imarlı, E: 2.00, Hmaks: Serbest yapılaşma hakkına sahip arsanın 21.750.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 2.265,-TL/m²)
- **Orient Emlak (532 582 03 59):** Hoşdere Mahallesi’nde Avrupa Otoyolu’na cepheli 18.542 m² yüzölçümüne sahip **Ticaret Alanı** imarlı, E: 1.00, Hmaks: Serbest yapılaşma hakkına sahip arsanın 20.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 3.257,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırmaları:

- **Garden Hill Emlak (545 300 27 27):**
 - ✓ Bahçeşehir Vaditepe Projesi’nde 18. katta konumlu, 202 m² kullanım alanına sahip 4+1 daire 850.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~4.208,-TL/m²)
 - ✓ Bahçeşehir Vaditepe Projesi’nde 10. katta konumlu, 95 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 270.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.842,-TL/m²)
 - ✓ Bahçeşehir Vaditepe Projesi’nde 16. katta konumlu, 95 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 355.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.737,-TL/m²)

- **Mms&İstanbul (536 440 99 34):** Crown Deluxe Projesi'nde 11. normal katta konumlu, 86 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 100.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~3.512,-TL/m²)
- **Uni Gayrimenkul (532 343 84 00):** Spradon Kuleler Projesi'nde 16. normal katta konumlu, 112 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 375.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 3.348,-TL/m²)
- **Nest Gayrimenkul (532 686 30 27):** Fora Evler Projesi'nde 2. normal katta konumlu, 106 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 228.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.151,-TL/m²)

Dükkan, Mağaza, Ofis Emsal Araştırması:

- **Efendi Emlak (532 505 36 56):**
 - ✓ Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, 135 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkan 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 6,667,-TL/m²)
 - ✓ Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, 55 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan 300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 5.454,-TL/m²)
- **Toprak Altındır Gayrimenkul (533 519 00 18):**
 - ✓ Kiptaş Konutları 3. Etap bünyesindeki dükkan birim fiyatlarının ortalama 3.500 ila 4.000 TL/m² olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= 3.500,-TL/m²)
- **Gülce Emlak (532 505 36 56):** Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu 60 m² kullanım alanına sahip dükkan 240.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 4.000,-TL/m²)
- **Bestinvest (530 443 45 43):** Özyurtlar N Tepe Projesinde konumlu, 190 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan ofis 900.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 4.737,-TL)
- **Altın Emlak (532 643 81 41):** Bahçeşehir Boğaziçi Yürüyüş Yolu Caddesi üzerinde konumlu, 80 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan 1+1 ofis 200.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 2.500,-TL)
- **Finansman Gayrimenkul (532 789 10 16):** Başakşehir 2.Kısım Mahallesi'nde konumlu, 156 m² kullanım alanına sahip 3+1 ofis 450.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.885,-TL)
- **Remax Kom (532 367 52 01):** Özyurtlar N Tepe Projesinde konumlu, 79 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan 1+1 ofis 245.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~3.101,-TL)

- **Şelale Emlak (532 308 48 68):** Bahçeşehir Park City Projesi'nde konumlu, 140 m² kullanım alanına sahip ofis 355.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.536,-TL)

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

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal parseller, imar fonksiyonu, konum, yüz ölçüm, yapılaşma şartı vb. kriterler göz önünde bulundurularak rapor konusu parsellerle kıyaslanmış ve konu parsellere düzeltmeler getirilmiştir. Aşağıda konu parsellere takdir olunan birim ve toplam değerler sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜM (M ²)	BİRİM DEĞER (M ²)	TOPLAM DEĞER (M ²)
654	1	18.171,56	600	10.902.936,00
656	5	37.814,94	600	22.688.964,00
		55.986,50		33.591.900,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parseller üzerindeki Hoşdere 1. Etap 3. Kısım Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 81,30 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için III-B, IV-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre



III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 700,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m²dir. 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	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	654/1	2	18.4.2013	57	YENİ YAPI	4A	5.145,21	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	45	5	750,00	3.858.907,50
2		1		56	YENİ YAPI	4A	10.461,72	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	46	5	750,00	7.846.290,00
14	656/5	1	18.4.2013	80	YENİ YAPI	4A	28.940,34	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	88	6	750,00	21.705.255,00
15		2		81	YENİ YAPI	4A	8.958,14	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	86	6	750,00	6.718.605,00
16		3		82	YENİ YAPI	4A	2.160,55	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	13	3	750,00	1.620.412,50
17		4		83	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2	700,00	248.066,00
18		5		84	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2	700,00	248.066,00
19		6		85	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2	700,00	248.066,00
20		7		86	YENİ YAPI	3B	354,38	OFİS (İŞYERİ) BİNASI	1	2	700,00	248.066,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)											5.598.650,00	
											48.340.384,00	

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının % 81,30 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

% 81,30 x 48.340.384 TL = 39.300.732,19 ~ 39.301.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Değeri (TL)	33.591.900,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	39.301.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	72.892.900,00

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazların 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 **48.340.384 TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

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

KULLANIM AMACINA GÖRE SATILABİLİR ALANLAR (M ²)			
OFİS	DÜKKAN	2 KATLI DÜKKAN	3 KATLI DÜKKAN
11.851,34	14.947,94	421,23	1.826,68

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

- İnşaatın mevcut durum itibariyle % 81,30 seviyesinde olması göz önünde bulundurularak 2015 yılı için %90, 2016 yılı için %10, gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Ofis satış m² birim fiyatlarının ortalama 2015 yılı için 2.300,-TL/m², dükkanların ise ortalama 4.000 TL/m² olacağı varsayılmıştır. Bu birim değerlerin her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.
- Projede ofis satışlarının 2015 yılı içinde yaklaşık %10, 2016 yılında %50 tamamlanacağı, 2017 yılında %40, dükkanlarda ise 2017 yılında %50, dükkanların ise 2016 yılında %50, 2017 yılında ise %50 gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- 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 indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamı olup 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **91.233.716,71 TL**, toplam

inşaat maliyetinin bugünkü değeri ise **48.170.768,62 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri **43.062.948,09 TL** bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	91.233.716,71
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	48.170.768,62
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	43.062.948,09

5.4. 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, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi 654 ada 1 ve 656 ada 5 nolu parseller üzerinde konumlu Hoşdere 1. Etap 3. Kısım Projesi'nin mevcut durumuyla değeri 72.892.900 TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 91.233.716,71 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 43.062.948,09 TL olacağı hesaplanmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini/girişimci karını da içermektedir. Konu proje için yaklaşık %20 girişimci karı olabileceği düşünüldüğünde çıplak arsa birim değerinin 615 TL/m² olacağı ortaya çıkmaktadır. Bu birim değer, piyasa birim değeri ile örtüşmektedir.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	91.233.716,71
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	48.170.768,62
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL) a	43.062.948,09
Girişimci Karı-Proje Geliştirme Bedeli (TL) (a x %20)	8.612.589,62
Arsa Değeri (TL)	34.450.358,48

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 282 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa toplam rayiç değerleri **92.817.700,-TL** olarak takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz ekler bölümünde sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'ndeki Hoşdere 1. Etap 3. Kısım 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.

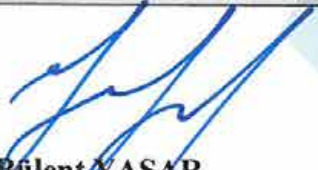

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	72.892.900,00	24.057.062,71
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	91.233.716,71	30.110.137,53
Parsellerin Toplam Değeri	33.591.900,00	11.086.435,64
282 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	92.817.700,00	30.632.904,29
282 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	109.524.886,00	36.146.827,06

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,03 TL kullanılmıştır.

- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

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