

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



Ankara Yenimahalle Projesi
Yenimahalle / ANKARA

2017/0045

14.04.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 24.03.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 14.04.2017 tarihinde, 20170045 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	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	24.03.2017
DEĞERLEME TARİHİ	10.04.2017
RAPOR TARİHİ	14.04.2017
RAPOR NO	2017/0045
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Emniyet Mahallesi Hipodrom Caddesi No:11 63865/2 Nolu Parsel Yenimahalle / ANKARA
KOORDİNATLARI	39.942855°, 32.832978°
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	Merkezi İş Alanı (E=4.50) Detaylar İçin Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen projenin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, proje kapsamındaki 144 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	795.274.380,00	217.288.081,97
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	759.302.380,00	207.459.666,67
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	3.400.608.237,00	929.127.933,61
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	1.258.365.000,00	343.815.573,77
144 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	771.478.700,00	210.786.530,05
144 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	910.344.866,00	248.728.105,46

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,66 TL kullanılmıştır.
- Değerleme, Türk Lirası Para birimi ile çalışılmış ve raporlanmıştır.
- Konu gayrimenkuller ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne proje olarak bulunmaktadır. Gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince kiralanmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- 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.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	10
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	10
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	12
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	12
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	12
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	12
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	13
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	14
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	14
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	14
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	14
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	14
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	14
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	16
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	17
4.1.	Değer Tanımları.....	17
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	17
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	17
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	17
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	18
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	18
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	18
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	18

4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	19
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	19
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	19
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	19
4.3.2.	Varsayımlar.....	20
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	20
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	20
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	21
4.3.6.	Şerefiye	21
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	21
4.3.8.	Rapor Tarihi	21
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	22
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	22
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	23
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	27
6.1.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	31
6.1.1.	Emsal Analizi.....	31
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	36
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç.....	36
6.2.2.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti	36
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	37
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 14.04.2017 tarihinde, 2017/0045 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, İstasyon Mahallesi'ndeki 63865 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 144 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç 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 uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı 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 14.04.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 24.03.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amaçıyla 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 değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜN VANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 iş tugal 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, Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, İstasyon Mahallesi'ndeki 63865 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 144 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç 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

Rapor konusu taşınmaz, Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, Emniyet Mahallesi, Hipodrom Caddesi No:5 adresinde yer almaktadır. Taşınmaz tapu sicilinde İstasyon Mahallesi 63865 ada 2 parsel olarak kayıtlıdır.

Taşınmaz Ankara kent merkezinde, Hipodromun güneyine, Ankara Üniversitesi Tandoğan Kampüsü'nün kuzeyinde yer almaktadır. Taşınmaz kuzeyinden Hipodrom Caddesi, güneyden Ankara Bulvarı ve Celal Bayar Bulvarı, batısından Mevlana Bulvarı ile çevrili olup doğusunda Ankara Büyükşehir Belediyesi Merkezi Binası yer almaktadır.

Taşınmaz üzerinde daha önce EGO Genel Müdürlüğü, Ankara Belediyesi Fen İşleri Müdürlüğü binası yer almakta iken halihazırda boş durumdadır. Büyükşehir Belediyesi, Ankara Etiler Orduevi, Ankara Emniyet Müdürlüğü, Anka MALL AVM, TCDD Tren Garı ve Ankara Arena Kapalı Spor Salonu gibi belirgin yerler bulunmaktadır.

Bölge Ankara şehrinin en merkezi bölgelerinden olup birçok kamu kurumu, üniversite, alışveriş merkezi yakın konumda yer almaktadır. Bölge taşınmazın hemen kuzeyinde yer alan Hipodrom ile bilinmektedir.

Taşınmaz çevresinde ve özellikle parselin üç yönünde kentin önemli ulaşım arterleri yer almaktadır. Yine tren garı, metro istasyonu ve bölgede alternatif ulaşım imkanlarını sunmaktadır.



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parselin tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre hazırlanmıştır. Tapu kayıt bilgileri aşağıdaki gibidir.

İL	Ankara
İLÇE	Yenimahalle
MAHALLE	İstasyon
MEVKİ	Orman Çiftliği
ADA	63865
PARSEL	2
NİTELİK	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	124,475.80
MALİK	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
HİSSE	Tam
YEVMIYE	5770
CİLT	1
SAYFA	92
TAPU TARİHİ	06.02.2015

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine 144 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki beyan bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü;

- Kentsel dönüşüm ve gelişim proje sınırları içerisinde kalmaktadır. (11.11.2010/44039)

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Yenimahalle Belediyesi ve Ankara Büyükşehir Belediyesi'nde yapılan incelemeler ve temin edilen bilgilere göre rapor konusu taşınmaz, Ankara Büyükşehir Belediyesi Meclisinin 14.05.2012 ve 16.11.2013 tarih 1985 sayılı kararı ile onaylanan "AŞOT Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı" kapsamında 84322 nolu parselasyon planı içerisinde yer almaktadır. Taşınmaz Emsal= 4.50 Yençok= Serbest yapılaşma hakkına sahip olup imar planında MİA (Merkezi İş Alanı) kullanım fonksiyonuna sahiptir.

Taşınmaz; İçişleri Bakanlığı'nın 06.07.2010 tarih 47204 sayılı yazı üzerinde, 5393 sayılı Belediye Kanununu 783. maddesine göre Bakanlar Kurulu'nun 07.07.2010 tarih 2010/663 sayılı kararı ilan edilen "Eski AŞTİ Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı" içerisinde yer almaktadır.



Plan Notları:

- 1- Merkezi iş alanında (MIA); ticaret, büro, rezidans, otel, iş merkezi ile kamu kuruluşları, kültür, eğlence, sağlık tesisleri, kongre merkezi, vb. gibi kentsel sosyal teknik altyapı alanları yer alabilir. 0,00 kotu altı emsal haricidir. Bu alanda yapılacak olan rezidans yapılarındaki inşaat alanı miktarı toplam inşaat alanının %20'sinden fazla olamaz ancak alana ilişkin hazırlanacak olan vaziyet planında +/- %10 değişiklik yapılabilir.
- 2- Merkezi iş alanında (MIA); E:4,50 Hmax: Serbest olacaktır.
- 3- Belediye hizmet alanında (63866/1) mevcut durum imar durumudur.
- 4- Hava Mania planı kriterlerine uyulacaktır.
- 5- Celal Bayar Bulvarı ile Hipodrom caddelerinin birbirine bağlayan 15 metre genişliğindeki yol şematik olup, kavşak düzenlemesi (alt-üst geçit) yol projesi ile kesinleşecektir. DDY geçişi için ilgili kurumun görüşü alınacaktır.
- 6- Yapılaşmaya ilişkin tesviyeler, kotlandırma, binalara arası mesafeler, kavşak kullanımları vb. hususlar hazırlanacak olan vaziyet planı ile belirlenecektir.
- 7- Planda park alanı olarak ayrılan alanda 0,00 kotu altında kapalı otopark yapılabilir.
- 8- Yollar, yeşil alanlar, kamu eline geçmeden inşaat ruhsatı, 3194 sayılı imar kanununun 23. Maddesine istinaden 1/1000 ölçekli parselasyon planları ardından hazırlanarak ilgili kamu kuruluşlarınca projeleri onanacak olan teknik altyapı gerçekleştirilmeden yapı kullanma izni belgesi verilemez.
- 9- Yapılacak tüm yapılarda afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkındaki yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.



10- Planda belirlenen teknik altyapı alanları dışında gereksinim duyulması halinde reglaj istasyonu, trafo, su deposu vb. kullanımlar yapı yaklaşma mesafeleri yollara 5 metre, yapılara 20 metreden fazla yaklaşmamak koşuluyla yapı adaları ile park içine yapılabilir.

11- Yaya yolları, yangın, çöp vb. servis amaçlı ve gerektiğinde binaya otopark giriş ve çıkış amaçlı olarak kullanılabilir.

12- Özel otopark gereksinimi yürürlükteki otopark yönetmeliği doğrultusunda parsel içerisinde karşılanacaktır.

13- Ada bazı uygulamalarda 0,00 kotu altındaki bodrum katlarda yapılacak kapalı otoparklar yollara en fazla 15 metre kadar yaklaştırılabilir.

14- Park alanları içerisinde çocuk oyun alanları, ünite spor alanları, kafeterya, havuzlar, pergolalar ve genel wc vb. tesisler yapılabilir. Bu alanda E:0,10, Hmax:2 kattır.

15-Parselin yola cepheli olan bölümünde, parselde gerçekleştirilecek inşaat uygulamasından bağımsız olarak cami, müstemilatı ve otoparkı vaziyet planı ile belirlenir ve uygulaması gerçekleştirilir. Yapılacak cami, müstemilatı, otoparkı peyzaj alanları ile birlikte ifraz edilerek ilgili kuruma devri sağlanacaktır.

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz Ankara Belediyesi adına kayıtlı iken 17.05.2013 tarihinde Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına satış işlemi ile tescil olmuştur. Taşınmaz daha sonra 06.02.2015 tarih 5770 yevmiye numarası ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne satılmış olup halen bu şirket adına kayıtlıdır.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelere göre parsel; İçişleri Bakanlığı'nın 06.07.2010 tarih 47204 sayılı yazısı üzerinde, 5393 sayılı Belediye Kanununu 783.maddesine göre Bakanlar Kurulu'nun 07.07.2010 tarih 2010/663 sayılı kararı ilan edilen "Eski AŞTİ Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı" içerisinde yer almaktadır. Buna istinaden 14.03.2011 tarih 794 sayılı 1/1.000 ve 1/5.000 Ölçekli planlar hazırlanmış olup bu planlar Ankara 4.İdare Mahkemesi'nin 2011/1164 Esas sayılı kararı ile yürütmesi durdurulmuştur. Daha sonra Ankara Büyükşehir Belediyesi meclisinin 14.05.2012 tarih 817 sayılı kararı ile yine 16.11.2013 tarihli kararı ile yeni planlar hazırlanarak yürürlüğe girmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapora konu parselin son üç yıl içerisinde kadastral bir değişikliği olmadığı belirlenmiştir.





3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Yenimahalle Belediyesi imar arşivinden yapılan araştırmalar ve yetkililerden alınan bilgiler doğrultusunda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri aşağıda tabloda sunulmuştur.

SIR A NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	63865/2	A	6.02.2017	4-1	YENİ YAPI	V-A	159.972,02	OFİS VE İŞYERİ	597	54
2		B1 BLOK-OTEL B2 BLOK-OFİS		4-2		V-C	92.619,01	OTEL	1	39
3		C		4-3		V-A	118.985,22	OFİS VE İŞYERİ	398	43
4		D		4-4		V-A	53.901,29	MESKEN	280	44
5		E		4-5		V-A	71.457,16	MESKEN	230	55
6		F		4-6		V-A	57.742,19	MESKEN	185	46
7		G		4-7		V-A	44.863,85	MESKEN	145	38
8		H		4-8		V-A	39.442,04	MESKEN	125	34
9		I		4-9		V-A	7.359,38	MESKEN	10	13
10		J		4-10		V-A	8.854,76	MESKEN	10	13
11		K		4-11		V-A	8.863,71	MESKEN	10	13
12		L1		4-12		V-A	40.277,47	MESKEN	313	46
13		L2		4-13		V-A	8.510,48	MESKEN	56	16
14		L3		4-14		V-A	30.078,62	MESKEN	222	34
15		M1		4-15		V-A	17.333,47	MESKEN	108	26
16		M2		4-16		V-A	8.621,23	MESKEN	56	16
17		M3		4-17		V-A	36.659,09	MESKEN	270	38
18		N BLOK (AVM)		4-18		V-A	297.846,48	TOPTAN VE PERAKENDE TİCARET	1	8
19		O		4-19		V-A	53.567,39	OFİS VE İŞYERİ	30	25
20		P		4-20		V-A	91.445,40	OFİS VE İŞYERİ	52	36
21		R		4-21		V-A	112.393,19	OFİS VE İŞYERİ	62	41
23		İKSA		4-23		II-A	43.389,00			

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetimleri Emniyet Mahallesi, Erturan Sokak No:24 İç Kapı No: 5 Yenimahalle/ANKARA adresindeki Enpro Yapı Denetim Ltd. Şti tarafından yürütülmüştür. 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 taşınmaz 63865/2 nolu ada/parsel üzerinde mevcut imar fonksiyonu göz önünde bulundurularak içinde ticari fonksiyonların yer aldığı bir konut projesinin geliştirilmesinin en verimli ve etkin kullanım olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 144 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde belirtilmiş olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre “Ankara Yenimahalle İstasyon Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnş. A.Ş. – Çiftay İnş. Taah. Ve Tic. A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 4.194.550.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %30 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 1.258.365.000 TL bedel ve oranlarda 09.07.2015 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parsel mevcut durumları itibarı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Proje” olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Projesi kapsamında ruhsat alınmış, 63865 ada 2 parsel üzerinde, A, B1, B2, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L1, L2, L3, M1, M2, M3, N (AVM), P, R, O bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamındaki bloklarda toplam bağımsız bölüm sayısı 3230’dur.
- Bu bloklarda 2020 adet mesken, 1 adet otel, 1 adet AVM ve 1208 adet ofis mevcuttur.

- Projede 1+0, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1, ve 5+1 tipte daireler mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %2'dir.
- Bağımsız bölüm bazında toplam 144 adet taşınmazın değer tespiti yapılmış olup 144 adet ofise ilişkin onaylı çarşaf liste raporumuz ekinde sunulmuştur.
- Proje bünyesindeki yalnızca O, P ve R bloklarda toplam 144 adet bağımsız bölüm mevcut olup onaylı çarşaf listede 144 adet bağımsız bölümlerin satılabilir alanları hesap edilmiştir. Aşağıda çarşaf listeden alınan blok bazındaki satılabilir alanlar sunulmuştur.

ONAYLI ÇARŞAF LİSTELERİ MEVCUT BAĞIMSIZ BÖLÜM DETAYLARI			
BLOK NO	KULLANIM AMACI	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI
O	OFİS	30	29,344,65
P	OFİS	52	51,568,72
R	OFİS	62	64.205,60
		144	145.118,97

- Proje kapsamındaki tüm bağımsız bölümlerin onaylı mimari projesinden görünen satılabilir brüt alanları aşağıdaki gibidir. (O, P ve R blokların satılabilir alanları onaylı çarşaf listeden alınmıştır.)

Blok No	Bağımsız Bölüm Adet	Bağımsız Bölüm Kullanım Amacı	Satılabilir Brüt Alan
A Blok	597	Ofis ve İş Yeri	62.090,83
B1 Blok	1	Otel	39.819,90
B2 Blok	69	Ofis ve İş Yeri	6.386,28
C Blok	398	Ofis ve İş Yeri	50.685,70
D Blok	280	Mesken	24.049,16
E Blok	230	Mesken	31.590,44
F Blok	185	Mesken	25.405,01
G Blok	145	Mesken	19.906,85
H Blok	125	Mesken	17.157,77
I Blok	10	Mesken	3.418,30
J Blok	10	Mesken	4.163,60
K Blok	10	Mesken	4.166,80
L1 Blok	313	Mesken	17.588,24
L2 Blok	56	Mesken	3.766,82
L3 Blok	222	Mesken	13.208,66
M1 Blok	108	Mesken	7.519,68
M2 Blok	56	Mesken	3.849,24
M3 Blok	270	Mesken	16.473,84
N Blok (AVM)	1	Toptan ve Perakende Ticaret	153.471,41
O Blok	30	Ofis ve İş Yeri	29.344,65
P Blok	52	Ofis ve İş Yeri	51.568,72
R	62	Ofis ve İş Yeri	64.205,60

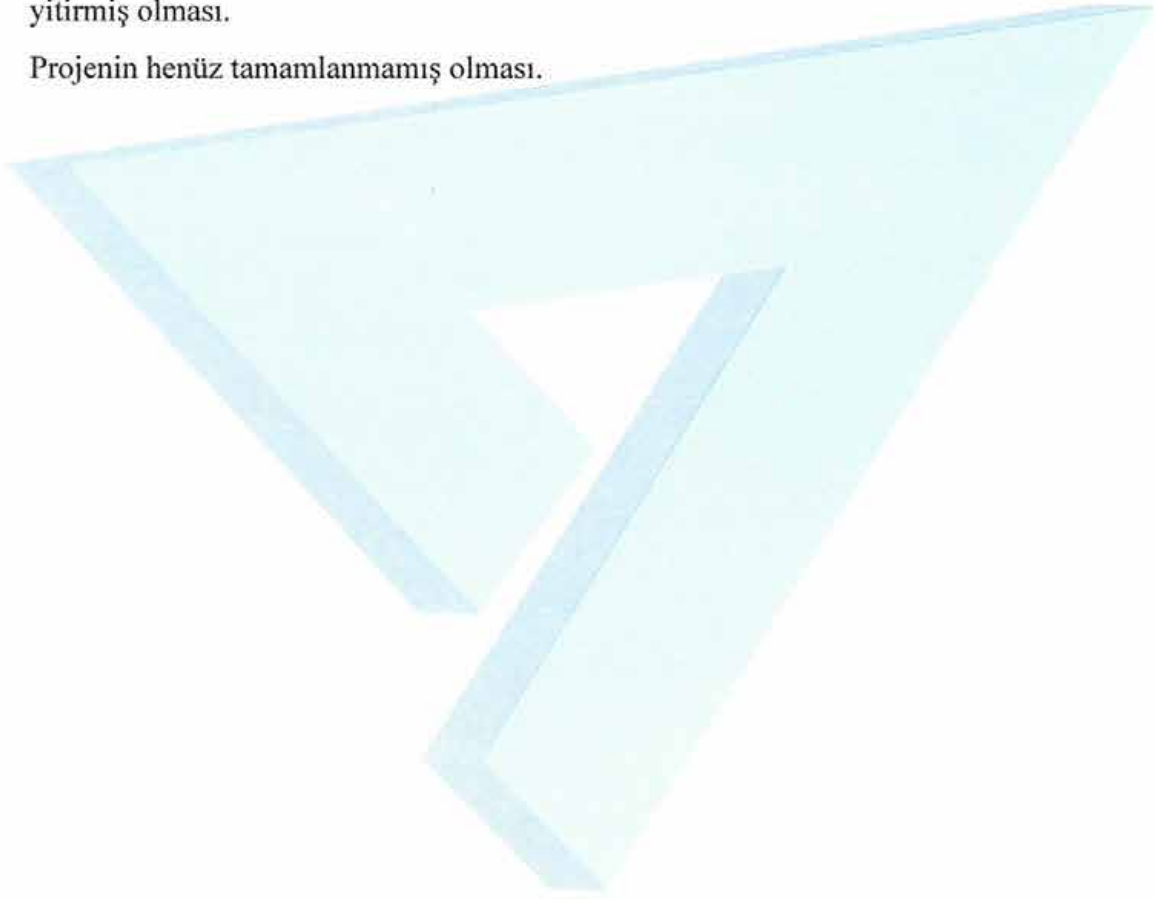
3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Kentin eski ve merkezi bölgesinde konumlanması,
- Bölgede Ankapark gibi büyük kamu yatırımlarının mevcut olması,
- Kentin, stadyum, spor salonu, tren garı, büyük AVM kompleksleri, hipodrom, gençlik parkı gibi önemli ve belirgin yerlerine yakın konumda olması,
- Bölgede toplu ulaşım ve ana ulaşım arterlerinin bulunması, parsel çevresinin önemli ulaşım arterleri ile çevrili olması.

Olumsuz Özellikler

- Kentin yeni konut ve ticaret merkezlerinin oluşması sebebi ile bölgenin görece eski cazibesini yitirmiş olması.
- Projenin henüz tamamlanmamış olması.



4.1. Değer Tanımları

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

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

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.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, 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 Likidasyon 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 likidatede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

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.

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 yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin 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 sürelerde 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 tükenen 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 Veriler¹

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.

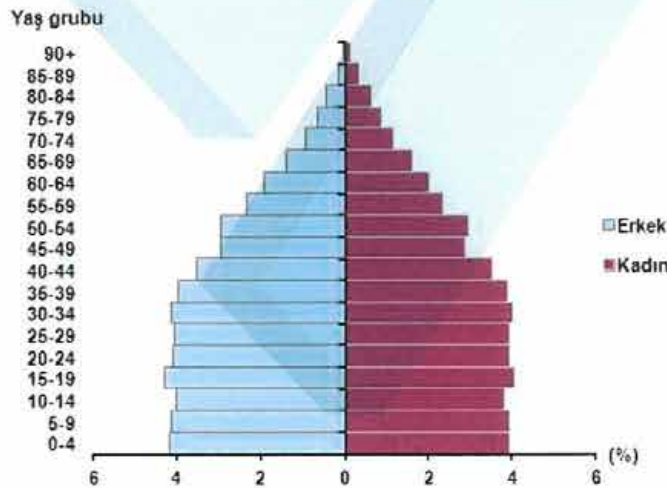
Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

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 ortanca yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca 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)’dir.

Nüfus piramidi, 2015



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.

¹ 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 hedeflemektedir². 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 etmiştir³.

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 öngörülmektedir⁴. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

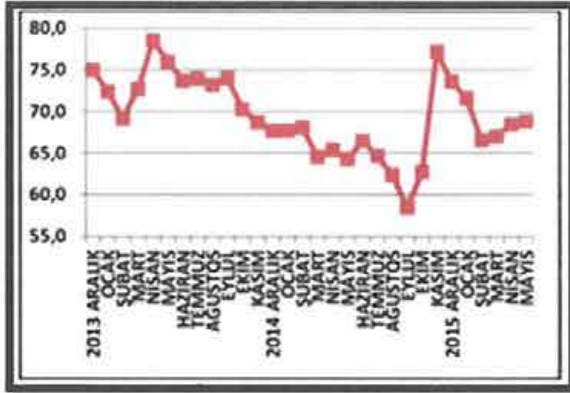
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

² <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

³ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁴ 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 öngörülmektedir⁵.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

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

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 sağlayacaktır⁶.

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.⁷

⁵ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

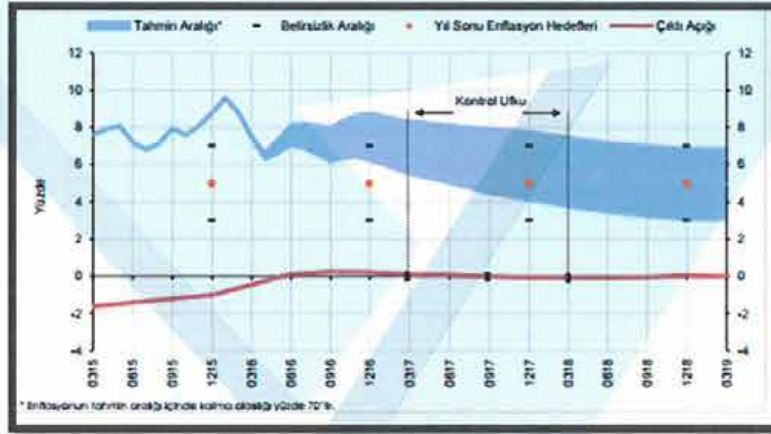
⁶ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

⁷ 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)⁸

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 öngörülmektedir⁹ (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹⁰

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. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaşan 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 beklenmektedir¹¹.

⁸ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

⁹ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹⁰ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹¹ İMSAD, "Dünya Ekonomisi", Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016

Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış

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

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

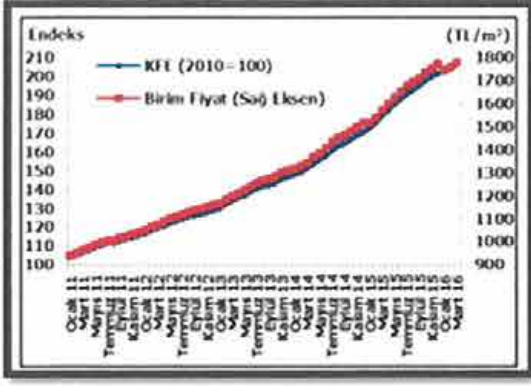
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

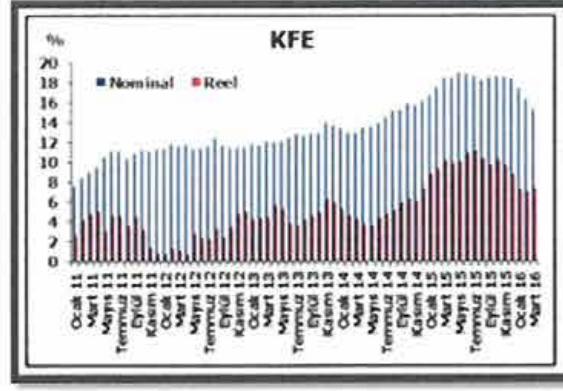
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı aya 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.*¹²

¹² * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, “Konut Fiyat Endeksi Mart 2016”, 27 Mayıs,2016



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. Ankara İli (*)

Ankara, Türkiye'nin başkenti ve en kalabalık ikinci ildir. Yüzölçümü olarak ülkenin üçüncü büyük ilidir. Coğrafi olarak Türkiye'nin merkezine yakın bir konumda bulunur ve Batı Karadeniz Bölgesi'nde kalan kuzey kesimleri hariç, büyük bölümü İç Anadolu Bölgesi'nde yer alır.

Ankara İli, doğuda Kırıkkale, kuzeydoğuda Çankırı, kuzeybatıda Bolu, batıda Eskişehir, güneyde Konya, güneydoğuda Kırşehir ve Aksaray ile komşudur.

1355 km. uzunluğu ile tamamı Türkiye toprakları üzerinde yer alan en büyük nehir olan Kızılırmak ilin doğusunu, 824 km. ile Türkiye'deki en büyük nehirlerden olan Sakarya Nehri ise, ilin batısını sulamaktadır. Sakarya Nehri'nin kollarından Ankara Çayı, il merkezinden geçer. İlin güneyinde ise 1300 km² ile ülkenin en büyük ikinci gölü, %32,4 tuz oranıyla da dünyanın en tuzlu ikinci gölü olan Tuz Gölü vardır. Ayrıca Tuz Gölü'nün de içinde bulunduğu havza, Türkiye'nin en büyük kapalı havzasıdır.



Ankara'nın başkent ilan edilmesinin ardından şehir hızla gelişmiş ve buna paralel olarak il de günümüzde Türkiye'nin ikinci en kalabalık ili olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında ekonomisi tarım ve hayvancılığa dayanan ilin topraklarının yarısı hâlâ tarım amaçlı kullanılmasına rağmen, nüfusunun sadece %3'ü köylerde, %70'i ise il merkezinde yaşar. Ekonomik etkinlik büyük oranda ticaret ve sanayiye dayalıdır, tarım ve hayvancılığın ağırlığı ise giderek azalmaktadır.

Ankara ve civarındaki gerek kamu sektörü gerek özel sektör yatırımları, başka illerden büyük bir nüfus göçünü teşvik etmiştir. Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze, nüfusu ülke nüfusunun iki katı hızda artmıştır. Nüfusun yaklaşık dörtte üçü hizmet sektörü olarak tanımlanabilecek memuriyet, ulaşım-haberleşme ve ticaret benzeri işlerde, dörtte biri sanayide, %2'si ise tarım alanında çalışır. Sanayi, özellikle tekstil, gıda ve inşaat sektörlerinde yoğunlaşmıştır.

İl nüfusu 2013 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre 5.045.083 kişidir. Ankara nüfusunun dörtte üçü hizmet sektöründe çalışır ve bu sektör ilin gayrisafi hasılasında en büyük paya sahiptir. Sektörün bu kadar gelişmesinin nedeni, göçle gelen nüfusa istihdam sağlayacak kadar büyük sanayinin bulunmamasıdır.

Ankara İl nüfus bilgileri												
Yıl	Toplam	Değişim	Sıra	Oran	Kır		Şehir		Erkek - Kadın			
					%	İnsan	%	İnsan	%	İnsan	%	İnsan
1965 ⁽¹⁰⁰⁾	1.644.302	—	2	% 24	674.641	%35	969	1.069.761	872.680	%53.1	%45.9	771.622
1970 ⁽¹¹⁰⁾	2.041.658	%24 ▲	2	% 23	674.354	%26	%32	1.467.304	1.067.437	%52.3	%47.7	974.221
1975 ⁽¹¹¹⁾	2.585.293	%27 ▲	2	% 21	587.313	%23	%27	1.997.980	1.359.373	%52.6	%47.4	1.225.520
1980 ⁽¹¹²⁾	2.854.089	%10 ▲	2	% 20	616.722	%22	%28	2.238.967	1.466.584	%51.4	%48.6	1.368.105
1985 ⁽¹¹³⁾	3.305.327	%16 ▲	2	% 19	569.118	%17	%23	2.737.209	1.702.806	%51.5	%48.5	1.603.522
1990 ⁽¹¹⁴⁾	3.298.628	%2 ▼	2	% 18	399.907	%12	%25	2.836.719	1.658.276	%51.2	%48.8	1.578.350
2000 ⁽¹¹⁵⁾	4.007.000	%24 ▲	2	% 17	467.338	%12	%28	3.540.522	2.027.105	%50.6	%49.4	1.980.755
2007 ⁽¹¹⁶⁾	4.466.756	%11 ▲	2	% 16	325.866	%7	%33	4.140.890	2.225.033	%49.8	%50.2	2.241.723
2008 ⁽¹¹⁷⁾	4.548.939	%2 ▲	2	% 16	153.051	%3	%37	4.395.888	2.267.779	%49.9	%50.2	2.281.160
2009 ⁽¹¹⁸⁾	4.650.802	%2 ▲	2	% 16	136.881	%3	%37	4.513.921	2.318.633	%49.9	%50.2	2.332.169
2010 ⁽¹¹⁹⁾	4.771.710	%3 ▲	2	% 16	130.460	%3	%37	4.641.256	2.379.226	%49.9	%50.1	2.352.490
2011 ⁽¹²⁰⁾	4.890.893	%2 ▲	2	% 16	128.777	%3	%37	4.762.116	2.439.058	%49.9	%50.1	2.451.835
2012 ⁽¹²¹⁾	4.965.542	%2 ▲	2	% 16	123.406	%2	%38	4.842.136	2.474.456	%49.8	%50.2	2.491.086
2013 ⁽¹²²⁾	5.045.083	%2 ▲	2	% 16	0	%0	%100	5.045.083	2.507.525	%49.7	%50.3	2.537.558

Değişim: bir önceki nüfus sayımına göre artış veya azalış yüzdesidir. Sıra: Ankara il nüfusunun Türkiye ilinin arasındaki sıralamasıdır. Oran: Ankara il nüfusunun, Türkiye nüfusuna oranıdır.

Günümüzde ise en çok savunma, metal ve motor sektörlerinde yatırım yapılmaktadır. Türkiye'nin en çok sayıda üniversiteye sahip ili olan Ankara'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katıdır. Bu eğitilmiş nüfus, teknoloji ağırlıklı yatırımların gereksinim duyduğu iş gücünü oluşturur. İlin ulaşım altyapısı başkent eksenlidir; buradan otoyollar, demiryolu ve hava yoluyla Türkiye'nin diğer şehirlerine ulaşılır.

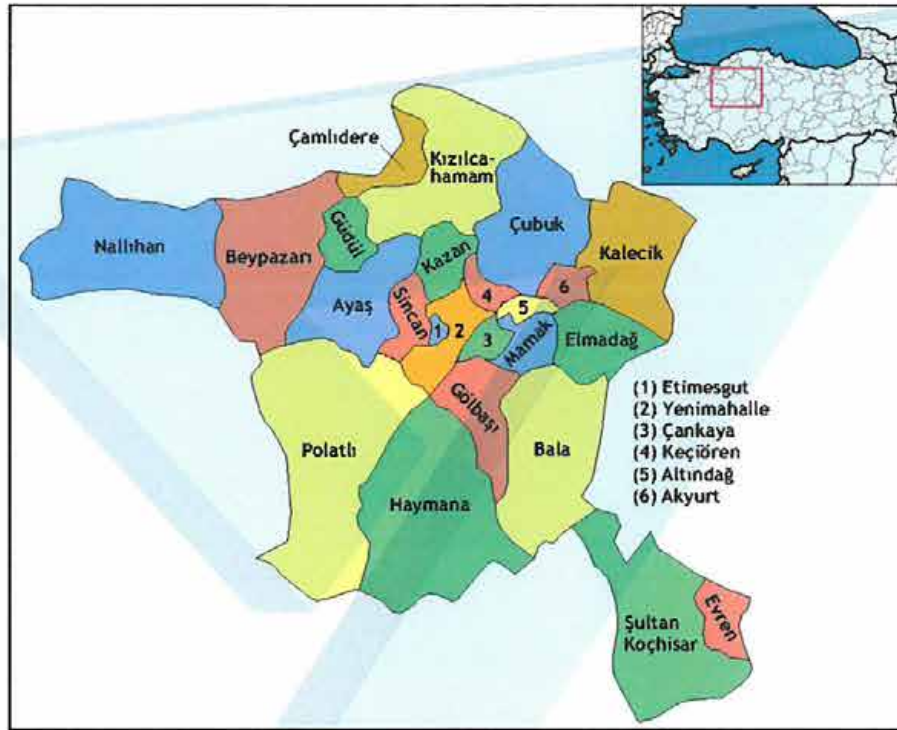
İl merkezinin kuzeyinde yer alan Esenboğa Uluslararası Havalimanı havayolu ile giriş çıkışı sağlayan en önemli noktadır. Esenboğa'dan Türkiye'nin hemen her iline, ayrıca Avrupa, Amerika ve Uzak Doğu'nun çeşitli şehirlerine uçmak mümkündür. 2006 yılında tamamen yenilenip kapasitesi ve işlevi çağdaşlaştırılmıştır. Havalimanını kent merkezine bağlayan yol da tamamen yenilenmiş ve yeni geçitler devreye sokulmuştur. Havayolu ile kente ulaşmanın bir başka yolu da ordunun hizmetindeki Etimesgut Askeri Havalimanıdır. Bu havalimanı sivil uçuşlara kapalı olsa da, gerektiğinde alternatif olarak kullanılmaktadır. Akıncı, Etimesgut ve Güvercinlik hava alanları, askeri amaçlarla kullanılmaktadır.

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



5.3.2 Yenimahalle İlçesi

Yenimahalle, Ankara'nın 16 merkez ilçesinden biri olup, 1957 yılında kurulmuştur. İlçede 64 mahalle bulunmaktadır. Köylerin yarısı arazi ve yerleşim durumu itibariyle ova üzerindedir. Diğer yarısı engebeli arazi üzerine kurulmuştur. Yenimahalle, 1946-1949 yıllarında ilin imarı ile özellikle o devrin Ankara Belediye Başkanı Ragıp Tüzün tarafından Ankara'nın yakın yerleşim alanı olarak planlanmış ve 1950 yıllarında dar gelirli işçi ve memur vatandaşları konut sahibi yapmak gayesi ile ikişer katlı olarak kurulmaya başlanmış, bugünkü gibi hızlı bir gelişme gösteren Yenimahalle, 1 Eylül 1957 tarihinde ilçe merkezi haline getirilmiştir. Yenimahalle, şehir merkezi haricinde engebeli bir arazide kurulmuştur. Denizden yüksekliği 830 metredir. İlçenin yüzölçümü 274 km²'dir.



Komşu illerden gelen Çubuk Çayı, Hatip Çayı ve İncesu Deresi, ilçenin Akköprü Mevkiinde birleştikten sonra Çiftlik, Güvercinlik ve Etimesgut'tan geçerek Sincan Osmaniye Köyü yakınında Akıncı Ovasından gelen Ova Çayı ile birleşerek Ankara Çayı adını alır ve Sakarya Irmağı'nın büyük bir kolu olarak Polatlı sınırlarına kadar girer.

İlçenin şehir kesiminde oturanların çoğunluğu memur ve işçilerdir. Son yıllarda hızlı bir gelişme gösteren ilçe sınırları içerisinde ticaretle uğraşanla çoğalmıştır. İlçe topraklarının tarıma elverişli olması nedeniyle mahalleye dönüşen köylerde halk tarım ile uğraşmaktadır.

Son yıllarda Ankara İli'nin yeni yerleşim alanı olarak ön sıralara geçen ilçedeki, özellikle E-5 Devlet Karayolu çevresinde yerleşim alanları ve sanayi ağırlık kazanmaktadır. Batıkent yerleşim alanı, Aselsan ile tüzel ve özel kişilere ait fabrikaları ve özellikle Macun Mahallesi sınırları içerisinde kurulan Sanayi ve Ticaret Merkezi (OSTİM) ile ATB İş Merkezi, İvedik Organize Sanayi Bölgesi, Öz Ankara Toptancılar Sitesi, Yıldız Sanayi Sitesi, Erciyes İşyerleri, Başkent Oto Sanayi ve GİMAT bulunmaktadır.

Birçok büyük alışveriş merkezi ilçede yer almaktadır. Ankamall, Arcadium Alış Veriş Merkezi, Acity Alışveriş Merkezi, Nata Alışveriş Merkezi, Gordion Alışveriş Merkezi, Karşıyaka İş Merkezi ve Atlantis Alışveriş Merkezi ilçede yer almaktadır.

İlçenin 42.600 hektar arazisi olup, bunun 14.488 hektarında tarım yapılmaktadır. Esas tarım çeşidi tarla ziraati olup, sırasıyla buğday, arpa, mercimek, patates, ayçiçeği ile üzü yurt çapında duyulan kavun ekilmektedir. Yine sulu arazide sebze ziraati yapılır. Özellikle son yıllarda tuzlanmaya karşı ciddi önlemler alınmaktadır.

(*) İlçe hakkında 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.

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.

Rapora konu taşınmazın değerlemesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

6.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

6.1.1. Emsal Analizi

Bu yöntem ile yakın zamanda bölgede pazara çıkarılmış konu taşınmaza benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parsel için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Aşağıda bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuştur.

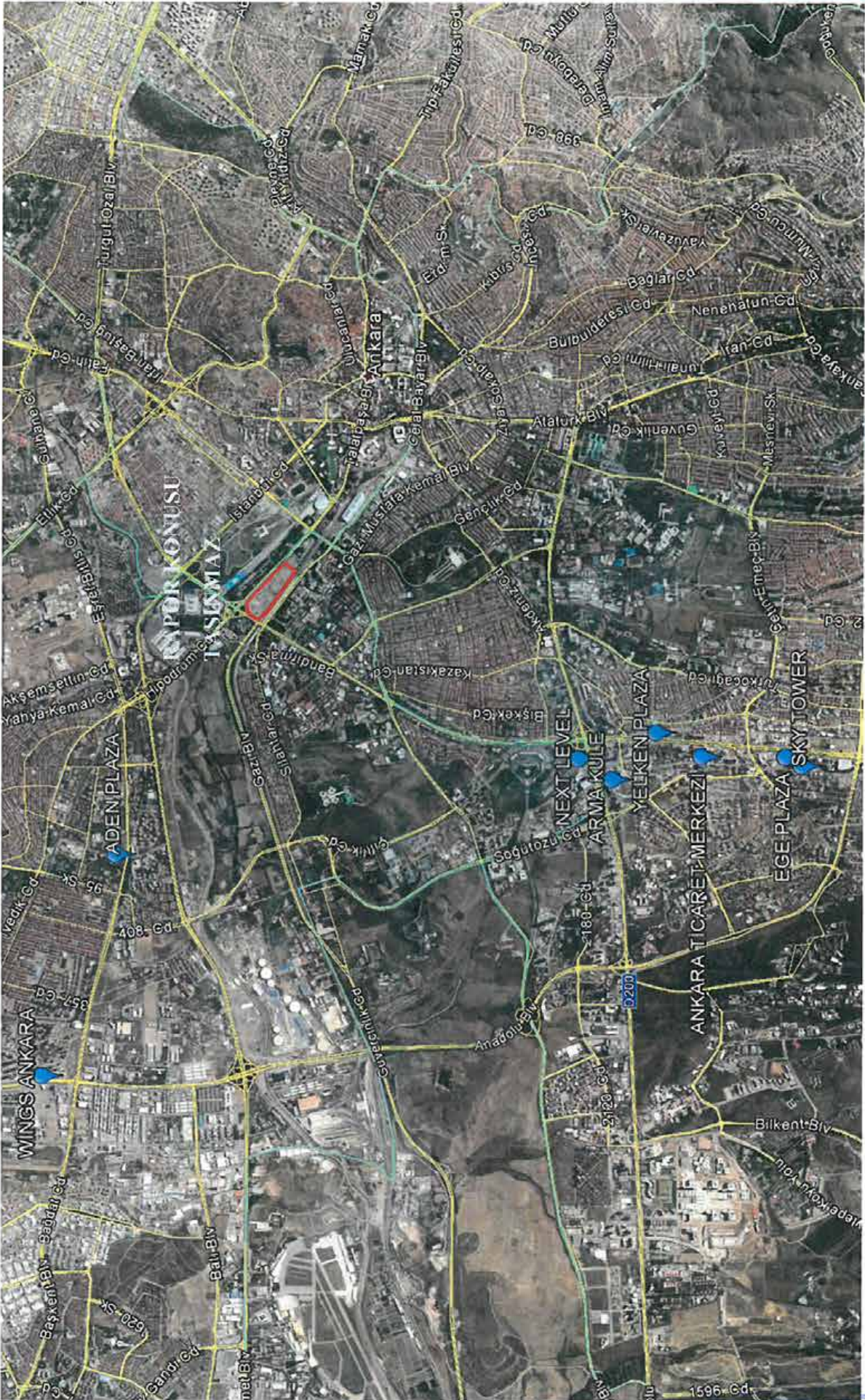
Arsa Emsal Araştırması:

- **Borsemlak (532 271 89 79):** Konumuz taşınmaza yakın konumda, MİA Projesi içerisinde konumlu, ticari hareketliliği yüksek bölgede, ticari imarlı, Emsal: 3.50 yapılaşma şartında, 4.500 m² arsanın 14.500.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.222,-TL/m²)
- **Sahibinden (533 631 11 99):** Konumuz taşınmaza yakın konumda, ticari hareketliliğe sahip Orman Çiftliği Mahallesi'nde, 512 m², konut imarlı arsanın 3.800.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~7.421,-TL/m²)
- **Borsemlak (532 271 89 79):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, MİA Projesi içerisinde konumlu, ticari hareketliliği yüksek bölgede, Ticari imarlı, Emsal: 3.50 yapılaşma şartında, 3.500 m² arsanın 24.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~6.857,-TL/m²)
- **Lider Güven Yatırım (533 406 78 79):** Konumuz Taşınmaza yakın konumda, Zübeyde Hanım Mahallesi'nde konumlu, Ticari imarlı, Emsal: 3.50, Hmax 38.50, yapılaşma şartında, 3.250 m² arsanın 16.500.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~5.077,-TL/m²)



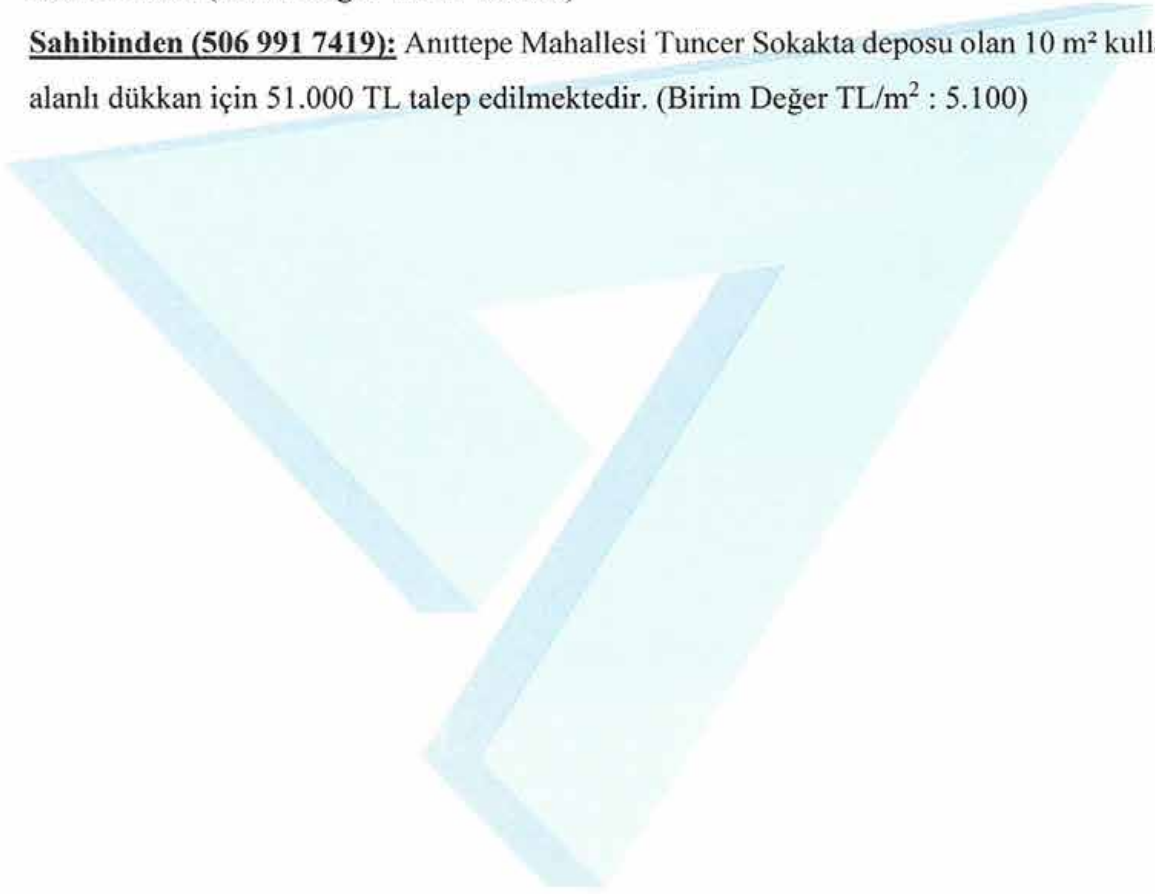
Ofis/Rezidans Emsal Araştırması:

- **Batıkapı Gayrimenkul (541 645 50 50):** Konumuz taşınmaza yakın konumda, Wings Ankara Plazada, kullanılmamış durumda,6.katta konumlu, 2 bölüm, 55 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen, iç tefrişatları tamamlanmış durumda ofisin 275.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~5.000,-TL/m²)
- **Sahibinden (544 456 0393):** Mehmet Akif Mahallesinde Wings Ankara projesinde 1+1 tip 45 m² ofis için 225.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 5.000)
- **Lotus Gayrimenkul (555 881 22 88):** Konumuz taşınmaza yakın konumda, Aden Plazada, 4 yaşında binanın, 7 katında konumlu, 4 bölüm, 220 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen, içinde kiracı bulunan, bakımlı ve kullanılabilir durumda ofis katının 1.150.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~5.227,-TL/m²)
- **Borseme Gayrimenkul (530 300 43 63):** Konumuz taşınmaza yakın konumda, Konya yolu üzerinde, Yelken Plazada, kullanılmamış durumda, 19 katında konumlu, 1 bölüm, 150 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen, iç tefrişatları natamam durumda, ofisin 980.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~6.533,-TL/m²)
- **Sahibinden (505 296 3757):** Kızılırmak Mahallesinde Arma Kulede 19 ve 20.katlarda yer alan 180 m² alana sahip dubleks ofis için 1.320.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 7.333)
- **Coldwell Banker Renk (533 309 1774):** Kızılırmak Mahallesinde Ege Plazada 205 m² alana sahip ofis için 1.300.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 6.341)
- **Coldwell Banker Duru (532 446 3855):** Balgat Mahallesinde Yelken Kule Projesinde 150 m² alana sahip ofis için 975.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 6.500)
- **TK Gayrimenkul (532 675 5599):** Kızılırmak Mahallesinde Alternatif İş Merkezinde 10.katta 400 m² ofis için 2.700.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 6.750)
- **Emart Gayrimenkul (530 873 0307):** Kızılırmak Mahallesinde Ankara Ticaret Merkezinde 120 m² ofis için 1.100.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 9.167)
- **Onursal Gayrimenkul Geliştirme AŞ (532 335 3818):** Kızılırmak Mahallesinde Next Level Loft Projesinde 9. ve 10. Katlarda yer alan 215 m² alana sahip ofis için 1.550.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 7.209)
- **Net Global Gayrimenkul (549 549 7679):** Balgat Mahallesinde Sky Tower Projesinde 71 m² ofis için 750.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 10.563)



İşyeri Emsal Araştırması:

- **Uzman Gayrimenkul Yatırım (544 456 0393):** Zübeyde Hanım Mahallesiinde Kazım Karabekir Caddesinde kurumsal kiracılı 400 m² iki katlı dükkan için 3.650.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 9.125)
- **Ufuk Mülk A.Ş. (530 977 7106):** Emniyet Mahallesiinde Celal Bayar Bulvarında 500 m² alanlı bahçe ve deposu olan kiracılı dükkan için 2.800.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 5.600)
- **Ufuk Mülk A.Ş. (530 977 7106):** Gayret Mahallesiinde Ana cadde üzerinde merkezi konumlu 300 m² giriş katı olmak üzere toplam 650 m² alana sahip dükkan için 3.900.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 6.000)
- **Sahibinden (506 991 7419):** Anıttepe Mahallesi Tuncer Sokakta deposu olan 10 m² kullanım alanlı dükkan için 51.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değer TL/m² : 5.100)



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.

6.2.2. 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.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	4500	512	3500	3250
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	3222	7.421	6857	5077
PAZARLIK PAYI	10%	10%	10%	10%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	2.899,80	6.678,90	6.171,30	4.569,30
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-10%	-35%	-15%	-15%
KONUM DÜZELTMESİ	30%	-25%	0%	10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	35%	60%	35%	35%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	4.494,69	6.678,90	7.405,56	5.940,09
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(6129,81) ~ 6100			

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe dikkate alınarak KDV hariç olmak üzere takdir edilen birim ve toplam değer aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada / Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Birim Değer (TL/m ²)	Toplam Değer (TL)
63865 / 2	124.475,80	6.100	759.302.380,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan bilgiler doğrultusunda parsellerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda projede genel inşaat seviyesinin %2 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın (henüz 2017 yılı açıklanmamış olduğundan) 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre 5A sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 1320 TL/m² ve 5C sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 1835 TL/m²'dir. Aşağıda projenin mahal listesi ve teknik şartnamesi, 2017 yılı için henüz birim fiyatların belirlenmemiş olması gibi kriterler göz önünde bulundurularak blok bazında birim maliyetleri belirlenmiştir. 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	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
1	63865/2	A	V-A	159.972,02	54	1.600,00	255.955.232,00
2		B1 BLOK- OTEL B2 BLOK-OFİS	V-C	92.619,01	39	2.000,00	185.238.020,00
3		C	V-A	118.985,22	43	1.600,00	190.376.352,00
4		D	V-A	53.901,29	44	1.600,00	86.242.064,00
5		E	V-A	71.457,16	55	1.600,00	114.331.456,00
6		F	V-A	57.742,19	46	1.600,00	92.387.504,00
7		G	V-A	44.863,85	38	1.600,00	71.782.160,00
8		H	V-A	39.442,04	34	1.600,00	63.107.264,00
9		I	V-A	7.359,38	13	1.600,00	11.775.008,00
10		J	V-A	8.854,76	13	1.600,00	14.167.616,00
11		K	V-A	8.863,71	13	1.600,00	14.181.936,00
12		L1	V-A	40.277,47	46	1.600,00	64.443.952,00
13		L2	V-A	8.510,48	16	1.600,00	13.616.768,00
14		L3	V-A	30.078,62	34	1.600,00	48.125.792,00
15		M1	V-A	17.333,47	26	1.600,00	27.733.552,00
16		M2	V-A	8.621,23	16	1.600,00	13.793.968,00
17		M3	V-A	36.659,09	38	1.600,00	58.654.544,00
18		N BLOK (AVM)	V-A	297.846,48	8	1.600,00	476.554.368,00
19		O	V-A	53.567,39	25	1.600,00	85.707.824,00
20		P	V-A	91.445,40	36	1.600,00	146.312.640,00
21		R	V-A	112.393,19	41	1.600,00	179.829.104,00
23		İKSA	II-A	43.389,00		300,00	13.016.700,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)							12.447.580,00
TOPLAM							1.798.588.152,00



Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%2 \times 1.798.588.152 \text{ TL} = (35.971.763,04\text{-TL}) \sim 35.972.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Değeri (TL)	759.302.380,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	35.972.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	795.274.380,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %30'dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)	759.302.380,00
--	----------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapor konusu taşınmazın özellikleri itibarı ile gelir indirgeme yaklaşımı da incelenmiştir. Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölgenin merkezi ve kıymetli olması, büyük arsa alanı sahip olması ile imar özelliği sebebi ile birçok alternatif proje uygulanabilecek durumdadır. Konumu ve imar özellikleri itibarı ile kentin önemli yatırım alanlarından birisi durumunda olan taşınmaz için imar koşullarına uygun olarak bir proje geliştirilmiş olup projeksiyon için aşağıdaki kabuller ve hesaplar yapılmıştır.

- Rapor konusu parsel için yapılan projeksiyon mimari projesinde görünen satılabilir alanlar üzerinden yapılmıştır. Sayfa 15 de görünen blok bazındaki brüt satış alanları kullanım amacına göre toparlanmış ve sayfa 39 da bu kullanımların toplam satış brüt alanları tablo halinde gösterilmiştir.

Bağımsız Bölüm Kullanım Amacı	Satılabilir Brüt Alan
Ofis ve İş Yeri	264.281,78
Otel	39.819,90
Mesken	175.106,64
AVM	153.471,41

- Proje bünyesindeki satış fiyatlarının aşağıdaki tabloda gösterilen birim değer üzerinden olacağı düşünülmektedir. Bu birim değerlerin her yıl %10 oranında artacağı varsayılmıştır.

	Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	Ortalama Birim Satış Değeri (TL/m ²)
Ofis	264.281,78	5.000,00
Otel	39.819,90	5.750,00
Mesken	175.106,64	4.500,00
AVM	153.471,41	8.500,00

- Projenin satış sürecinin ticari ünitelerde 3 yıl, rezidans/ofis/konut ünitelerinde 4 yıl içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir. Otelin bir bütün halinde satışının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Satışların AVM bünyesindeki ticari ünitelerde 2018 yılında %30, 2019 yılında %50 ve 2020 yılında %20 oranında tamamlanacağı, konut ve ofis ünitelerinin 2017 yılında %40, 2018 yılında %30, 2019 yılında %30 oranında tamamlanacağı, otelin ise bir bütün halinde 2019 yılında satışının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- 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 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.)
- İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabına göre oluşan değerler aşağıdadır. Tablo rapor ekinde sunulmuştur.

Yapılan hesaplamalardan ortaya çıkan tabloya bakıldığında (Bkz. Ekler Nakit Akışı Tablosu) parsel üzerinde geliştirilebilecek projeden elde edilecek toplam gelirin ve hasılat payı ile projelendirilmiş arsa değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Projelendirilmiş arsa değeri içerisinde proje geliştirme bedelini de içermektedir.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	3.400.608.237
Hasılat Payı	0,30
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	1.020.182.471

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 3.400.608.237 TL olarak bulunmuştur. Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 1.020.182.471-TL olarak hesaplanmıştır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. nin asgari payı 1.258.365.000,-TL dir. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini içermekle birlikte istikrarlı ekonomiye dayalı olması ve bir takım varsayımlara dayalı olmasından dolayı parselin değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değeri olacağına kanaat getirilmiştir. Buna göre parselin KDV hariç pazar değeri için **759.302.380,00-TL** kıymet takdir olunmuştur.

İş bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine, Ankara ili, Yenimahalle ilçesi, İstasyon mahallesinde konumlu 63865 ada 2 parsel üzerindeki projedir. 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. Değerinin hesabına yöneliktir.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	795.274.380,00	217.288.081,97
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	759.302.380,00	207.459.666,67
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	3.400.608.237,00	929.127.933,61
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	1.258.365.000,00	343.815.573,77
144 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	771.478.700,00	210.786.530,05
144 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	910.344.866,00	248.728.105,46

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,66 TL kullanılmıştır.
- Değerleme, Türk Lirası Para birimi ile çalışılmış ve raporlanmıştır.
- Konu gayrimenkuller ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne proje olarak bulunmaktadır. Gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince kiralanmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- 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.
- Rapor kopyalarının 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

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 144 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgesi
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

