



2016



SOFA LOCA PROJESİ
Etimesgut/ANKARA

2016/0409

08.12.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 08.12.2016 tarihinde, 20160409 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;
- 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 ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu



beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	01.11.2016
DEĞERLEME TARİHİ	06.12.2016
RAPOR TARİHİ	08.12.2016
RAPOR NO	2016/0409
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Erler Mahallesi, Eskişehir Yolu Üzerindeki 48758 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde Yer Alan Sofa Loca Projesi.
KOORDİNATLARI	39.886755, 32.66399
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Erler Mahallesi'nde kayıtlı 48758 ada 2 nolu parsel. (Bkz. raporun 3.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	11.08.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Ankara İli Etimesgut İlçesi Erler Mahallesi 46180 Ada 1 ve 9 Parseller ile Eskişehir Yolu Arası Uygulama İmar Planı dahilinde "Konut Alanı" fonksiyonunda kalmaktadır. Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Sofa Loca Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki stokta yer alan 156 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	62.543.000,00	18181104,65
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	38.279.000,00	11127616,28
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	180.000.000,00	52325581,4
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	54.000.000,00	15697674,42
156 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	114.913.300,00	33405029,07
156 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	120.662.429,00	35076287,5

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,44 TL kullanılmıştır.
- Kamu gayrimenkullerinin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerinin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	14
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	14
3.4.2	Belediye İncelemesi	14
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	14
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	15
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	15
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	15
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	15
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	15
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	16
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 Likiditasyon Değeri	17
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon 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.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış	26
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	27
5.4.2.	Etimesgut İlçesi.....	29
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	31
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	31
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	33
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	33
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	34
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	36
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	36
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	37
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	38

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 08.12.2016 tarihinde, 2016/0409 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, "Ankara Etimesgut Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamındaki, Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Erler Mahallesi'nde konumlu 48758 ada 2 nolu parsel üzerinde bulunan Sofa Loca Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile stokta bulunan 156 adet bağımsız bölümün 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 08.12.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros 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 işigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Erler Mahallesi'nde 48758 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Sofa Loce Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje kapsamında stokta bulunan 156 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



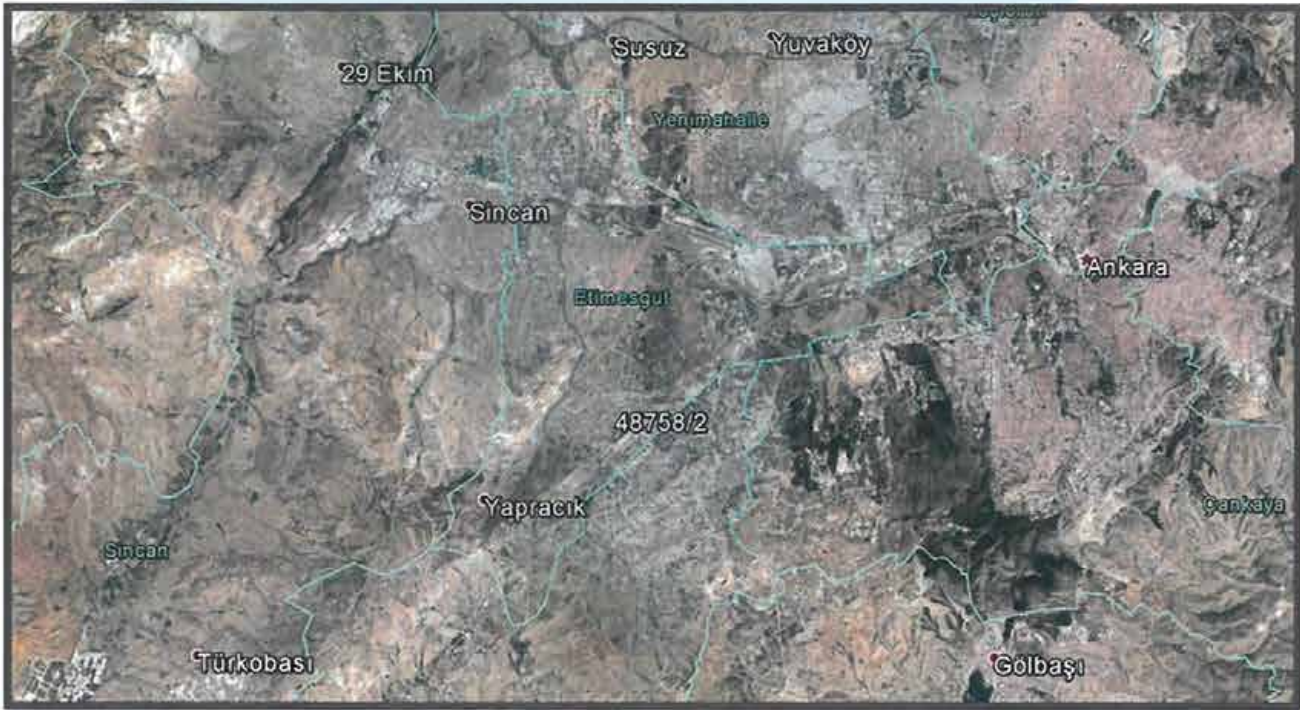
3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

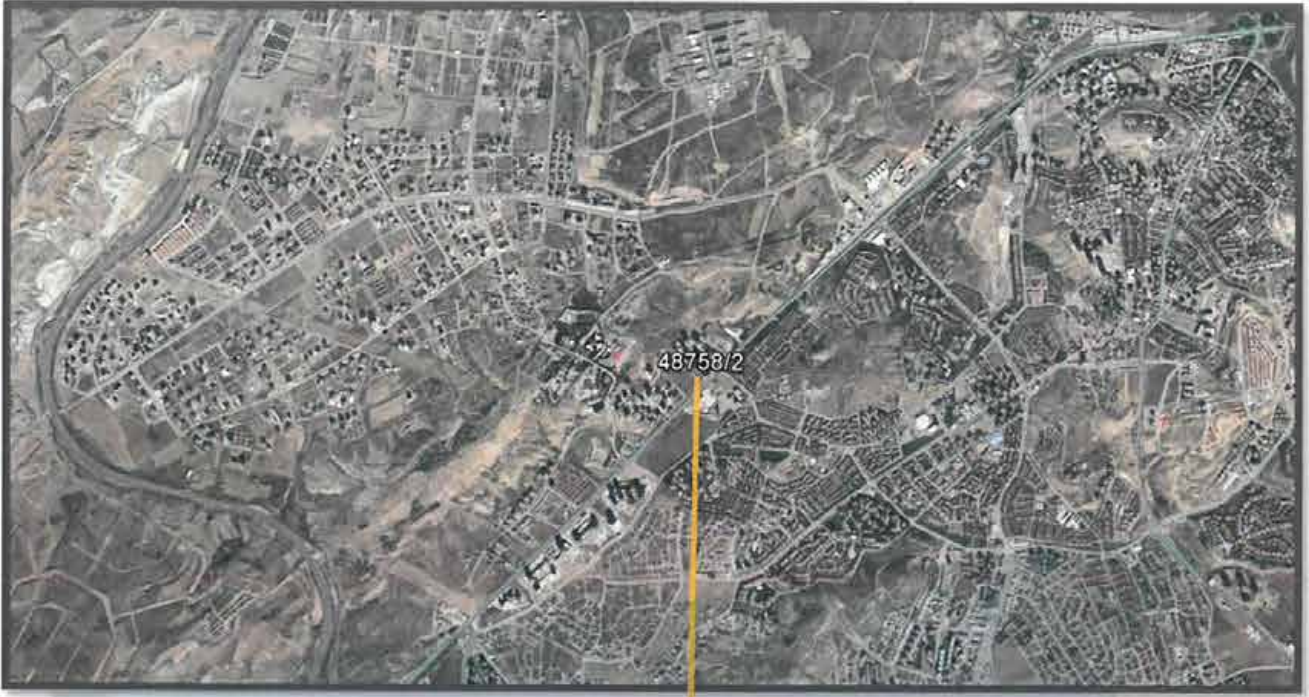
İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Erler Mahallesi'nde konumlu 48758 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Sofa Loca Projesi'ni kapsamaktadır.

Sofa Loca Projesi'ne ulaşım, Eskişehir – Ankara Yolu üzerinde Eskişehir yönüne doğru devam ederken Mesa Plaza AVM'ni geçtikten yaklaşık 1 km. sonra yolun sağında yer almaktadır. Proje aynı zamanda Başkent Üniversitesi Kampüsü'nün güneyinde konumlanmaktadır.

Konu taşınmazın yakın çevresinde, Başkent Üniversitesi Mühendislik Fakültesi, Bilfen Koleji, Hayal Park Evleri, Ayma Sitesi, Arsia Avm ve çok sayıda boş arsa bulunmaktadır.

Konu taşınmaz, Eskişehir Karayolu'na yaklaşık 25 m, Başkent Üniversitesi Mühendislik Fakültesi'ne kuşuçuşu yaklaşık 470 m, Etimesgut ilçe merkezine yaklaşık 17 km ve Esenboğa Havalimanına yaklaşık 49 km uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıdı ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu taşınmaza ait mülkiyet bilgileri TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgesi ve tapu sicil müdürlüğünden yapılan incelemelere göre düzenlenmiş olup taşınmaza bilgiler aşağıdaki gibidir. Parselin takyidatlı tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

SAHİBİ – HİSSESİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.-Tam
İLİ	:	Ankara
İLÇESİ	:	Etimesgut
MAHALLESİ	:	Erler
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
ADA/ PARSEL NO	:	48758/2
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	18.228 m ²
YEVMIYE NO	:	36993
CİLT NO	:	25
SAYFA NO	:	2442
TAPU TARİHİ	:	14.10.2014

Not: Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine 48758 ada 2 nolu parsel üzerinde geliştirilen Sofa Loca Projesi kapsamında stokta yer alan 156 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu onaylı liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki şerhin bulunduğu tespit edilmiştir.

Şerhler Bölümü

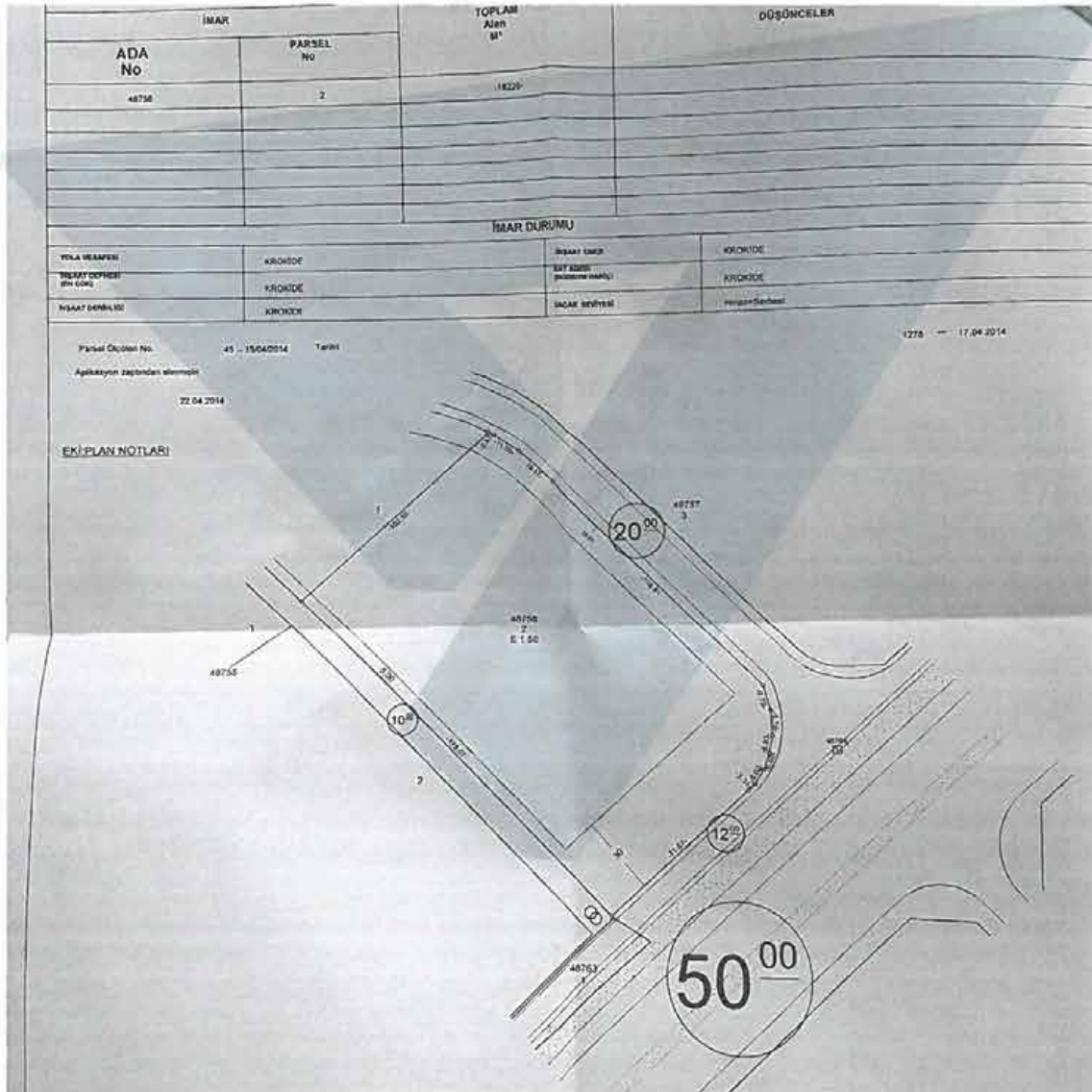
- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine yıllık 1 TL bedelle 99 yıl süre ile kira şerhi) (16.06.2016 tarih ve 27177 yev. no ile)

Yukarıda bahsedilen şerh rutin bir uygulama olup parsel üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır. Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Etimesgut Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsel 11.08.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Ankara İli Etimesgut İlçesi Erler Mahallesi 46180 Ada 1 ve 9 Sayılı Parseller ile Eskişehir Yolu Arası Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parsel ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
48758	2	18.228,00	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest



1. Yollar eğitim alanları, karakol, dini tesis alanı, yeşil alanlar kamu eline geçmeden inşaat uygulaması yapılamaz. Teknik altyapı tesisleri gerçekleşmeden yapı kullanma izin verilemez.
2. 1/1000 ölçekli parselasyon planı tek etap halinde yapılacaktır.
3. Kütleler genellikle tabii zeminden kot alacaktır. Bu durumda bina köşe kotları ortalaması +/- 0.00 olarak kabul edilecektir. Parsel kotunun yol kotundan daha düşük kotta olması durumunda tabii zemin kotu imar müdürlüğünce yerinde yapılacak incelemeye göre uygun görülmesi halinde yol seviyesini geçmeyecek şekilde yükseltilebilir.
4. Konut alanları:
 - 4-1. Orta yoğunluklu konut alanlarında planda belirtilen yapı yaklaşma mesafelerinin dışında adaların parsellenmesi halinde yan ve arka bahçe(komşu sınırı) mesafeleri en az 5 m. Bırakılacaktır. Bu mesafeler 4 kata kadar geçerli olup 4 katın üzerindeki yapılaşmalarda, yapı yaklaşma mesafeleri her kat için 0.50 m arttırılacaktır.
 - 4-1.1 bu alanlarda minimum parsel büyüklüğü 5000 m2, minimum parsel cephesi 30 m. Olacak şekilde ifraz yapılabilir. Bu alanlarda $E=1.50$ H_{max} =serbest olacaktır.
 - 4-1.2 bu alanlarda konut sayısı inşaat alanının birim konut alanı=175 m²'ye bölünmesi ile elde edilecek sayıdan fazla olamaz. Bu değerın küsuratının 0.5'den az olması halinde bir alt tamsayıya, 0.5 ve 0.5'den fazla olması halinde bir üst tam sayıya tamamlanır.
 - 4-2 onaylı imar planına göre konut kullanımında bulunmayan 41945, 41946 ve 42056 nolu adalar düşük yoğunluklu konut alanlarıdır. Bu alanlarda, onaylı imar planı ile belirlenen inşaat emsali değerleri geçerlidir. Ancak söz konusu imar adalarında, parsel maliklerinin muafakatı sağlanmak koşulu ile imar parsellerinin geldisini oluşturan kadastro parselleri üzerinde DOP ve KOP ayrılması halinde yeni oluşacak konut parselleri orta yoğunluklu konut alanı imar haklarında ($E=1.50$, H_{max} serbest) yararlanabilecektir.
5. Akaryakıt ve servis istasyonunda yapılaşma koşulları $e=0.30$ $h_{max}=6.50$ m. (2 kat) olacaktır. Bu alanda ifraz yapılamaz.
 - 5-1. Bu alanlarda market dışında tank, kanopi ve satış pompaları, parsel sınırları içinde olmak, ilgili yönetmelik hükümlerine uymak koşuluyla yapı yaklaşma sınırları dışında yapılabilir.
 - 5-2. Akaryakıt istasyonu kadar eş değer yeşil alan mülkiyeti üniversiteye ait olan 46180 ada 9 nolu parselden ayrılarak ilgili belediyeye bedelsiz terk edilecektir.
 - 5-3. 40472 ada 2 ve 3 nolu parsellerde yer alan bakım ve akaryakıt istasyonlarında yapılaşma koşulları onaylı imar planındaki yapılaşma koşulları olup plan üzerine işlenmiştir.
6. Sağlık alanı, idari tesis alanı, sosyal ve kültürel tesis alanı, ibadet yeri, tek trafo yeri ve karakol alanlarında yapılaşma koşulları $E=0.60$ ve H_{max} =serbest olacaktır. Teknik altyapı alanında $E=0.20$ ve $H_{max}=6.50$ metre (2 kat) olacaktır.
7. Temel eğitim alanında yapılaşma koşulları $E=1.00$ ve $H_{max}= 16.50$ metre (4 kat) olacaktır.
8. Enerji nakil hattı yakın çevresinde yapılacak, tesisler için ilgili mevzuat hükümleri geçerlidir..
9. ENH koruma kuşağı altında kalan ve planda ENH koruma alanı olarak ayrılan kısımlar kop olarak değerlendirilecektir.
10. Jeoteknik rapor ilgili kurumca onaylanmadan inşaat ruhsatı verilemez.
11. Yapılaşmalarda, deprem yönetmeliği, otopark yönetmeliği, sığınak yönetmeliği hükümlerine uyulacaktır.

12. (P) İşaretili alanlarda bu alanın onay tarihinden önce onaylı planla verilen imar hakları geçerlidir.
13. Karayolları kenarında yapılacak ve açılacak tesisler hakkında yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
14. Askeri hava alanları mania planları kriterlerine uyulacaktır.
15. Planda belirtilmeyen hususlarda Ankara Büyükşehir Belediyesi imar yönetmeliğine uyulacaktır.

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Etimesgut Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsel, 18.10.2011 tarihine imar işlemi ile T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiş, 24.10.2014 tarihinde ise Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına ile tescil işlemi gerçekleştirilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parselin son üç yıl içerisinde imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parselin son üç yıl içerisinde herhangi bir değişikliği olmadığı tespit edilmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde konut yer alan blokların 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	48758/2	B2 BLOK	11.12.2014	718/B2	YENİ YAPI	4A	8.588,35	MESKEN	25	15
2		B3 BLOK		718/B3	YENİ YAPI	4A	11.415,28	MESKEN	37	21
3		B4 BLOK		718/B4	YENİ YAPI	4A	11.415,28	MESKEN	37	21
4		A1 BLOK		718/A1	YENİ YAPI	4A	8.165,19	MESKEN	16	9
5		A2 BLOK		718/A2	YENİ YAPI	4A	8.289,32	MESKEN	16	9
6		B1 BLOK		718/B1	YENİ YAPI	4A	8.588,35	MESKEN	25	15
							56.461,77		156	

3.6. **Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler**

Sofa Loca Projesi'nin yapı denetim işleri Kazım Karabekir Mahallesi, 2061 Sokak, No:14, Daire:8 Etimesgut/Ankara adresinde konumlu olan Etimesgut Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

3.7. **En Etkin ve Verimli Kullanımı**

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "Bünyesinde, Lüks Konut Blokları Barındıran Proje" geliştirilmesi görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. **Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Şirketiniz talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 156 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. 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.

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje bazında değerlendirilmesi yapılmış ve gelir indirgeme yöntemi kullanılarak projenin tamamlanması durumundaki, maliyet oluşumları yaklaşımı kullanılarak mevcut durum itibariyle değeri irdelenmiştir.

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

Değerleme konusu parsel üzerinde hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Başyapı İnş. Taah. Ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Solaryapı Müh. İnş. Taah. Ve San. Dış Tic. Ltd. Şti. Ortak Girişimi Arsa Satış Karşılığı Toplam Geliri (ASKSTG) 180.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 54.000.000 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

3.10. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş**

Rapor konusu "Sofa Loca Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parsel 48758/2 nolu parsel, 18.228 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel, düzgün geometrik şekle sahiptir.
- Parsel, güney yönde azalan eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Konu proje halihazırda %41,63 genel inşaat seviyesine sahiptir.
- Proje kapsamında 6 blok bulunmaktadır. Blok bazında bağımsız bölüm adedi ve kat adetleri tablo halinde sunulmuştur.

BLOK NO	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (M ²)
A1 BLOK	16	9	4.179,73
A2 BLOK	16	9	4.181,09
B1 BLOK	25	15	5.082,94
B2 BLOK	25	15	5.082,94
B3 BLOK	37	21	7.517,75
B4 BLOK	37	21	7.517,75
TOPLAM	156	-	33.562,20

- Proje kapsamında stüdyo, 1+1, 3+1, 4+1 ve 5+1 tipte daire bulunmaktadır. Daire tiplerine göre adetler ve kullanım aralığı tablo halinde sunulmuştur.

KONUT TİPİ	ADEDİ	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M ²)
STÜDYO	2	142,11-221,76
1+1	4	142,11-221,76
3+1	14	180,09-221,78
4+1	114	205,22-257,82
5+1	22	275,07-291,06

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Ulaşım kolaylığı,
- Görülebilirliği,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Başkent Üniversitesi'ne olan yakınlığı,
- Parselin imar durumu.

Olumsuz Özellikler

- Projenin henüz tamamlanmamış olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın 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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de 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 değerlendirilmesinde özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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



4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

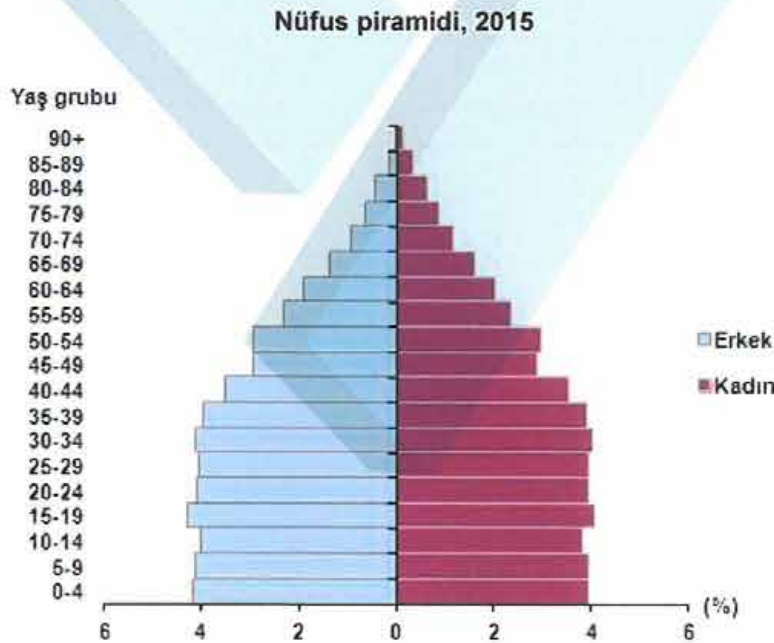
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

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

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

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

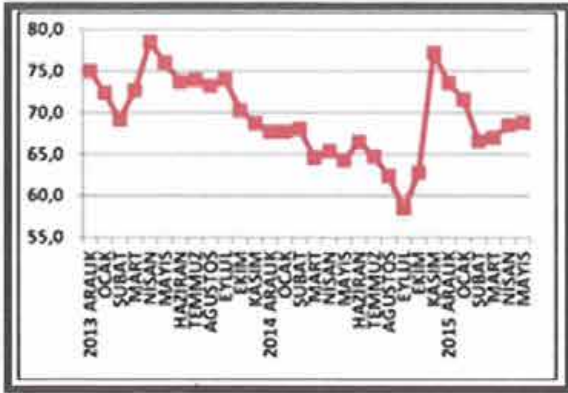
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonomisinin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

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

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

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

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



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

Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

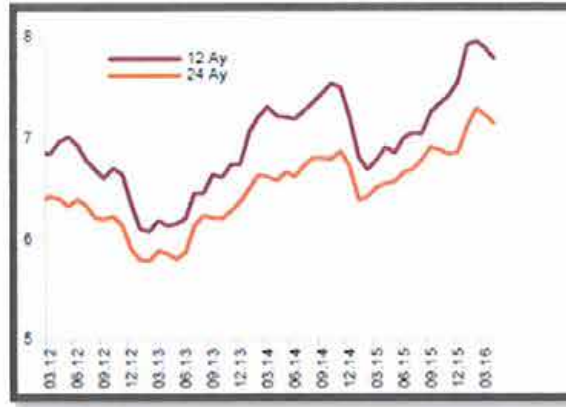
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası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

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

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

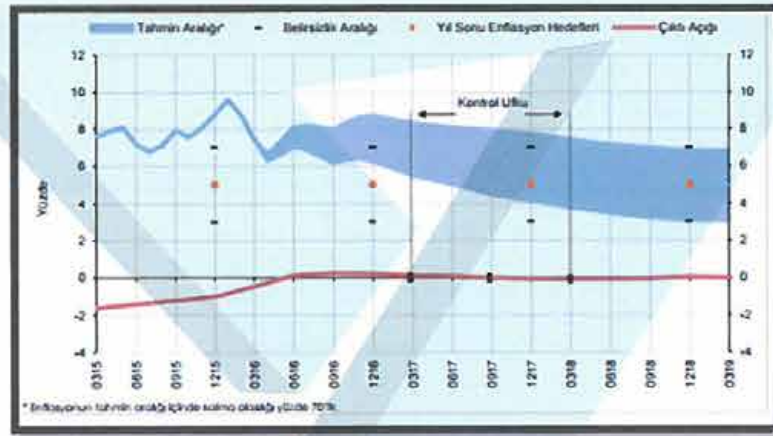
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

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



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

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



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

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

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

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

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

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

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

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk 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)

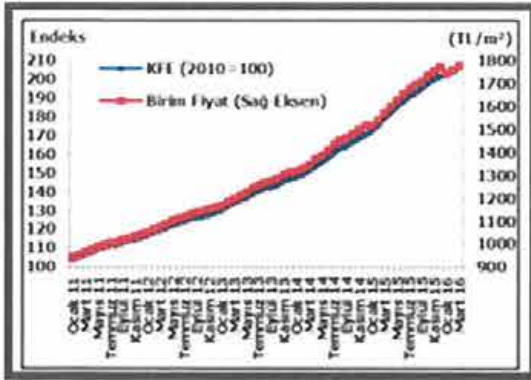
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

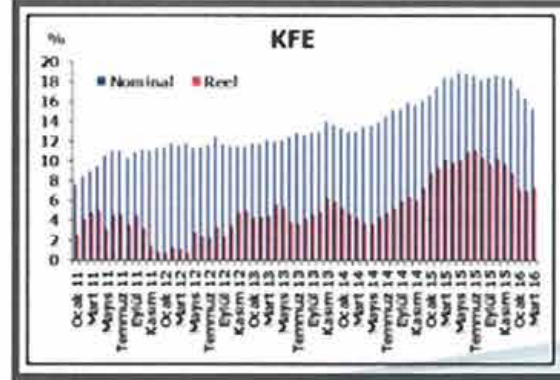
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında 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 ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. Ankara İli¹⁶

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.

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs 2016

¹⁶ İl hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenmiştir.



Ankara

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			
					Kır	Şehir	Erkek	Kadın	Oran	Oran		
1965 ⁽¹⁰⁶⁾	1.644.302	—	2	%5.24	574.541	%35	%65	1.069.761	872.680	%53.1	%46.9	771.622
1970 ⁽¹¹⁰⁾	2.041.658	%24 ▲	2	%5.73	574.354	%28	%72	1.467.304	1.067.437	%52.3	%47.7	974.221
1975 ⁽¹¹¹⁾	2.585.293	%27 ▲	2	%6.41	587.313	%23	%77	1.997.980	1.359.373	%52.6	%47.4	1.225.920
1980 ⁽¹¹²⁾	2.854.689	%10 ▲	2	%6.38	615.722	%22	%78	2.238.967	1.466.584	%51.4	%48.6	1.388.105
1985 ⁽¹¹³⁾	3.306.327	%16 ▲	2	%6.53	569.118	%17	%83	2.737.209	1.702.805	%51.5	%48.5	1.603.522
1990 ⁽¹¹⁴⁾	3.236.626	-%2 ▼	2	%5.73	399.907	%12	%88	2.836.719	1.658.276	%51.2	%48.8	1.678.360
2000 ⁽¹¹⁵⁾	4.007.860	%24 ▲	2	%5.91	467.338	%12	%88	3.540.522	2.027.105	%50.6	%49.4	1.980.755
2007 ⁽¹¹⁶⁾	4.466.756	%11 ▲	2	%6.33	325.866	%7	%93	4.140.890	2.225.033	%49.8	%50.2	2.241.723
2008 ⁽¹¹⁷⁾	4.548.939	%2 ▲	2	%6.36	153.051	%3	%97	4.395.888	2.267.779	%49.9	%50.2	2.281.160
2009 ⁽¹¹⁸⁾	4.650.802	%2 ▲	2	%6.41	136.881	%3	%97	4.513.921	2.318.633	%49.9	%50.2	2.332.169
2010 ⁽¹¹⁹⁾	4.771.716	%3 ▲	2	%6.47	130.460	%3	%97	4.641.256	2.379.226	%49.9	%50.1	2.392.490
2011 ⁽¹²⁰⁾	4.890.893	%2 ▲	2	%6.55	128.777	%3	%97	4.762.116	2.439.058	%49.9	%50.1	2.451.835
2012 ⁽¹²¹⁾	4.965.542	%2 ▲	2	%6.57	123.406	%2	%98	4.842.136	2.474.456	%49.8	%50.2	2.491.086
2013 ⁽¹²²⁾	5.045.083	%2 ▲	2	%6.58	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 İl nüfusunun Türkiye İlini arasındaki sıralamasıdır. Oran, Ankara İl 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.

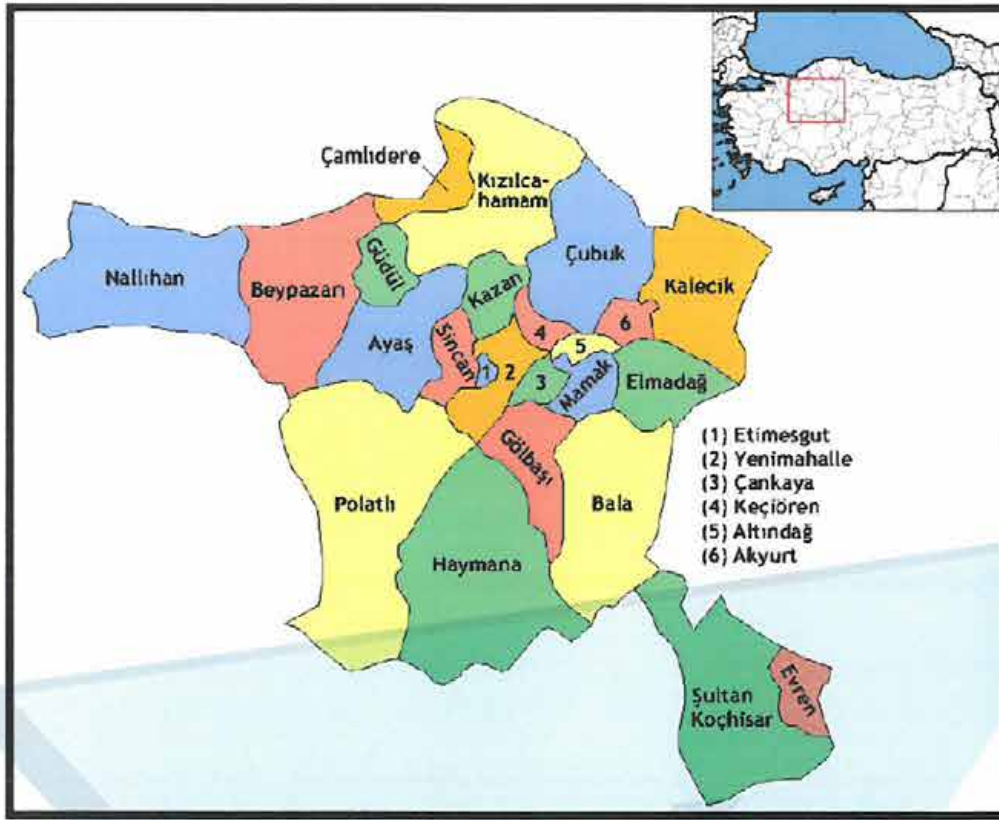
İl merkezinin kuzeyinde yer alan Esenboğa Uluslararası Havalimanı havayolu ile giriş çıkışı sağlayan en önemli noktadır. Esenboğa'dan Türkiye'nin hemen her iline, ayrıca Avrupa, Amerika ve Uzak Doğu'nun çeşitli şehirlerine uçmak mümkündür. 2006 yılında tamamen yenilenip kapasitesi ve işlevi çağdaşlaştırılmıştır. 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.

5.4.2. Etimesgut İlçesi¹⁷

Etimesgut İlçesi, Ankara'nın batısında toplam 10.300 hektar yüz ölçümüne sahip Ankara metropolünün merkez ilçelerinden biridir. Batısında Sincan, kuzey ve doğusunda Yenimahalle, güneyinde Çankaya ilçeleri ile komşudur.

Etimesgut İlçesi, doğudan batıya doğru eğimi azalan çanak şeklinde bir oluk Vadi görünümündedir. Vadinin tabanına oturmuş Ankara çayına dik tepe aralarından uzanan yan vadilerle bütünleşen Ankara Ovası yer alır. İlçemizin ortalama yüksekliği ise 807 metredir.

¹⁷ İlçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenmiştir



Etimesgut doğudan batıya %3 eğimi ile geçen Ankara Çayı, Çubuk, İncesu ve Hatip Çaylarının birleşmesiyle oluşmuştur. İlçede doğal göl yoktur. Eryaman Mahallesiinde killi bir yapı üzerinde, daha çok yağmur suları ile beslenen Susuz Göleti bulunur. Gölet çevresi tatil günlerinde Etimesgut halkının dinlenme yeridir.

Etimesgut tarihi İpek Yolu üzerinde kurulmuştur. Bugün de Ankara - İstanbul demiryolu, Ankara - Ayaş ve Ankara İstanbul karayolu Etimesgut'tan geçmektedir. Ayrıca Ankara - Eskişehir karayolu ilçenin güney sınırını teşkil etmektedir. Ankara otobanı çevre yolunun büyük bir bölümü Etimesgut sınırları içerisinde. Etimesgut'a karayolu ile aşağıdaki noktalardan girilir. Eskişehir yolu Zırlı Birlikler kavşağından, İstanbul Yolu Şaşmaz Kavşağından, Ayaş Yolu Şeker Fabrikası önü ve çevre yolu bağlantı girişinden, Sincan yönünden ise iki ilçenin ortak istasyon caddesi girişinden yapılabilir. Otobüs ve dolmuş seferler Eskişehir Yolu ve İstanbul Yolu olmak üzere iki güzergâh üzerinden yapılır. Ayrıca Etimesgut'u doğu - batı yönünde bir baştan bir başa aşip giden banliyö trenlerinin de Etimesgut ulaşımına önemli bir katkısı vardır. Şaşmaz oto sanayi sitesi, Askeri havaalanı, Türkkuşu tesisleri ve kara havacılık tesisleri de ilçe sınırları içerisinde.

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 yapılarla ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Murat İnşaat Gayrimenkul (533 423 8233):** Konutkent Mahallesi’nde bulvar cepheli, 224 m² “**Konut Alanı**” imarlı, E:0.40 ve Taks:0.80 yapılaşma şartları olan 42460 ada 10 nolu parselin 415.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.853,-TL/m²)
- **Z.E.N. Gayrimenkul (542 635 0620):** Konutkent Mahallesi’nde bulvar cepheli adanın arka sırasında, 245 m² “**Konut Alanı**” imarlı, 2 kat yapılaşma izni olan 42461 ada 19 nolu parselin 450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.837,-TL/m²)

- **Sahibinden (506 146 9316):** West Gate Projesi'nin arka kısmında, 229 m² "**Konut Alanı**" imarlı, bodrum + zemin + 1 normal kat + teras katı olmak üzere 4 katlı villa yapımına uygun, 42465 ada 16 nolu parselin 360.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.572,-TL/m²)
- **Sahibinden (551 553 8082):** Konutkent Mahallesi'nde, 205 m² "**Konut Alanı**" imarlı, 2 kat yapılaşma izni olan 42502 ada 3 nolu parselin 300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.463,-TL/m²)
- **Başkent GYO Gayrimenkul (533 553 8425):** Konutkent Mahallesi'nde köşe yanı, anayola yaklaşık 10 m mesafeli, 231 m² "**Konut Alanı**" imarlı, E:0.40 ve Taks:0.80 yapılaşma şartları olan arsanın 400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.732,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Elit Gayrimenkul (532 483 3666):** Rapora konu taşınmaz çok yakın konumda, konutkent kavşağında 2 blok 184 daireden oluşan Kozz Ankara projesinde 11.katta konumlu 180 m² alanlı beyan edilen ısı-pay ölçerli merkezi sistem 4+1 içi lüks yapılı dairenin 665.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.694,-TL/m²)
- **Tena Gayrimenkul (533 610 4525):** Kozz Ankara projesinde 18.katta konumlu 180 m² alanlı 4+1 içi lüks yapılı dairenin 710.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~ 3.944,-TL/m²)
- **Realty World Gayrimenkul (532 057 2497):** Rapora konu taşınmazın arka parselinde konumlu, konutkent kavşağında bulunan güvenli sitede, 5.katta konumlu 160 m² alanlı beyan edilen ısı-pay ölçerli merkezi sistem 4+1 içi lüks yapılı dairenin 600.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.750,-TL/m²)
- **Gündüzler Gayrimenkul (532 325 7789):** Rapora konu taşınmazın arka parselinde konumlu, konutkent kavşağında bulunan tek blok sitede, 3.katta konumlu 220 m² alanlı beyan edilen ısı-pay ölçerli merkezi sistem 4+1 içi lüks yapılı mesken 880.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:4.000,-TL/m²)
- **Aydoğan Gayrimenkul (532 252 1679):** Rapora konu taşınmazla aynı bölgede konumlu, Hayalpark Evleri sitesinde, 16.katta konumlu 225 m² alanlı beyan edilen ısı-pay ölçerli merkezi sistem 4+1 içi lüks yapılı mesken 795.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:3.533,-TL/m²)
- **Aydoğan Emlak (532 402 3330):** Güvenlik ve bloklar arasında görüntülü intercom sistemli, biri sedye olmak üzere çift asansörlü, dış cephe mantolaması yapılmış, tüm bloklarda tam beslemeli jeneratör bulunan, su depolu, açık ve kapalı otoparklı, uydu ve dijital yayın altyapısı

- olan, basketbol sahası, halı saha, tenis kortu, çocuk oyun alanı, barbekü, çardak ile yürüyüş ve bisiklet yollarına sahip Hayalpark Evleri'nde, manzaralı, 16. katta bulunan 225 m², 4+1 dairenin 840.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.733,-TL/m²)
- **312 Gayrimenkul (546 236 0235):** Hayalpark Evleri'nde, 13. katta bulunan 225 m², 4+1 dairenin 875.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.889,-TL/m²)
 - **312 Gayrimenkul (546 236 0235):** Hayalpark Evleri'nde, balkonlu, 17. katta bulunan 225 m², 4+1 dairenin 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.333,-TL/m²)
 - **Elit Gayrimenkul (532 483 3666):** Kozz Ankara Residence'ta, 11. katta bulunan 180 m², 4+1 dairenin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.611,-TL/m²)
 - **312 Gayrimenkul (546 236 0235):** Kozz Ankara Residence'ta, 14. katta bulunan 180 m², 4+1 dairenin 755.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.197,-TL/m²)
 - **Karagülle Yapı (532 522 0260):** Güvenlik, resepsiyon, housekeeping hizmetleri olan, açık ve kapalı otoparkı bulunan, fiber Adsl ve uydu sistemli, merkezi sistem ısı pay ölçerli kalorifer sistemli ve güvenlik kameraları bulunan Suit Towers Projesi'nde A Blok'ta yer alan, 2. katta konumlu 65 m², 1+1 dairenin 295.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.538,-TL/m²)
 - **Re/max Borsa (532 563 6717):** Suit Towers'da, 9. katta bulunan 65 m², 1+1 dairenin 310.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.769,-TL/m²)
 - **Trofi Gayrimenkul (532 407 7069):** Suit Towers'da, 3. katta bulunan 65 m², 1+1 dairenin 255.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.923,-TL/m²)

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

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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



6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Sayfa 31’de rapor konusu taşınmazlar baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	224	245	229	205	231
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1853	1837	1572	1.463	1.732
PAZARLIK PAYI	-5%	-5%	-3%	-2%	-3%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m ²)	1.760,35	1.745,15	1.524,84	1.433,74	1.680,04
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	10%	10%	10%	10%	10%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	10%	0%	10%	0%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	15%	15%	15%	15%	15%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	2.200,44	2.355,95	1.906,05	1.935,55	2.100,05
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(2.099,61) ~2.100				

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

ADA NO	PARSEL NO	SAHİBİ	HİSSESİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
48758	2	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	18.228	2.100	(38.278.800,00) ~38.279.000,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Sofa Loca Projesi’nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.’den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak % 41,63 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Rapor konusu taşınmazların yapı ruhsatında IV-A sınıfında olduğu görülmektedir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde blokların Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değerinin belirlenen (800 TL/m²) değerden yaklaşık %30 üzerinde bir inşaat maliyetinin olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyeti hesaplanmıştır.



Parsel üzerinde yer alan blokların yapı sınıfı ve inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	YAPI SINIFI	TOPLAM KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
A1 BLOK	4A	9	8.165,19	1.000,00	8.165.190,00
A2 BLOK	4A	9	8.289,32	1.000,00	8.289.320,00
B1 BLOK	4A	15	8.588,35	1.000,00	8.588.350,00
B2 BLOK	4A	15	8.588,35	1.000,00	8.588.350,00
B3 BLOK	4A	21	11.415,28	1.000,00	11.415.280,00
B4 BLOK	4A	21	11.415,28	1.000,00	11.415.280,00
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer					1.822.800,00
					58.284.570,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %41,63 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$\%41,63 \times 58.284.570,-\text{TL} = (24.263.866,49) \sim 24.264.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	38.279.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	24.264.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	62.543.000,00

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)	38.279.000,00
--	----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÜNİTE TİPİ	SATILABİLİR ALANI (m ²)
KONUT	33.562,20

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

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede bugüne kadar dairelerin %47'sinin satışının tamamlanmış olduğu bilgisinden hareketle 2016 yılı sonuna kadar yaklaşık %50'sinin 2017 yılı içinde ise kalan %50'inin satışının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- M² bazında konut birim değeri ortalama 3.800,-TL/m² olacağı ve değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **124.763.830,43-TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	124.763.830,43-TL
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,30
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	37.429.149,13-TL

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 124.763.830,43-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 37.429.149,13-TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Ankara İli Etimesgut İlçesi sınırlarındaki 48758 ada 2 nolu parsel üzerinde geliştirilmekte olan Sofa Loca projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 62.543.000,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 38.279.000,-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 124.763.830,43-TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 37.429.149,13-TL olarak hesaplanmıştır.

Raporumuz konusu proje için imzalanan sözleşme ile asgari Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 180.000.000,-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 54.000.000,-TL+KDV bedellerinde anlaşma sağlanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 124.763.830,43,-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 37.429.149,13 TL olarak hesaplanmıştır.

Ancak hesaplanan değerler, sözleşmeye istinaden taahhüt edilen bedellerden düşük olduğu için sözleşmede taahhüt edilen asgari bedeller takdir edilmiştir.

Konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri 38.279.000,00-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 156 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplam değeri KDV hariç 114.913.300,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.





Değerleme konusu Ankara İli Etimesgut İlçesi sınırlarındaki 48758 ada 2 nolu parsel üzerinde geliştirilmekte olan Sofa Loca Projesidir. 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	62.543.000,00	18181104,65
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	38.279.000,00	11127616,28
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	180.000.000,00	52325581,4
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	54.000.000,00	15697674,42
156 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	114.913.300,00	33405029,07
156 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	120.662.429,00	35076287,5

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,44 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 156 adet bağımsız bölümün ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu Sureti ve Takyidat Yazısı
- İmar Durumu Örneği ve Plan Notları
- Kadastro çapı
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listeleri ve Mahal Listeleri
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri

