

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



EMLAK KONUT İSPARTAKULE EVLERİ
Avcılar/İSTANBUL

2015/0430

02.06.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 01.06.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 02.06.2015 tarihinde, 20150430 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerleme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerleme 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;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;

beyan ederiz.



YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	01.06.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	02.06.2015	
RAPOR TARİHİ	02.06.2015	
RAPOR NO	20150430	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi 616 Ada 15, 622 Ada 1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu Emlak Konut Ispartakule Evleri Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.078093, 28.708432	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Konut Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Emlak Konut Ispartakule Evleri Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1882 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	253.582.625,00	94.620.382,46
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	785.108.072,29	292.950.773,20
PARSELLERİN TOPLAM DEĞERİ	240.326.625,00	89.674.113,81
1882 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ KDV HARIÇ TOPLAM DEĞERİ	625.782.200,00	233.500.820,80
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme çalışanınin bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir 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.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerler düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	10
2.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	14
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	14
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	15
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	20
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	20
3.3.2.	Avcılar İlçesi	23

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	24
4.1.	Çevre ve Konum.....	24
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	26
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	27
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	27
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	29
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	29
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	29
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	30
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	30
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	31
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	31
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	32
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	32
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	32
4.7.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	32
4.8.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	33
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	34
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	34
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	37
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	37
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	37
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	38
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	40
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	40
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	41
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	42

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 02.06.2015 tarihinde, 2015/0430 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 616 ada 15 ile 622 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut Ispartakule Evleri Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje kapsamındaki 1882 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 02.06.2015 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.06.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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



MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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



BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın 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 edilecek 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 UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde



projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

BÖLÜM 3

GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

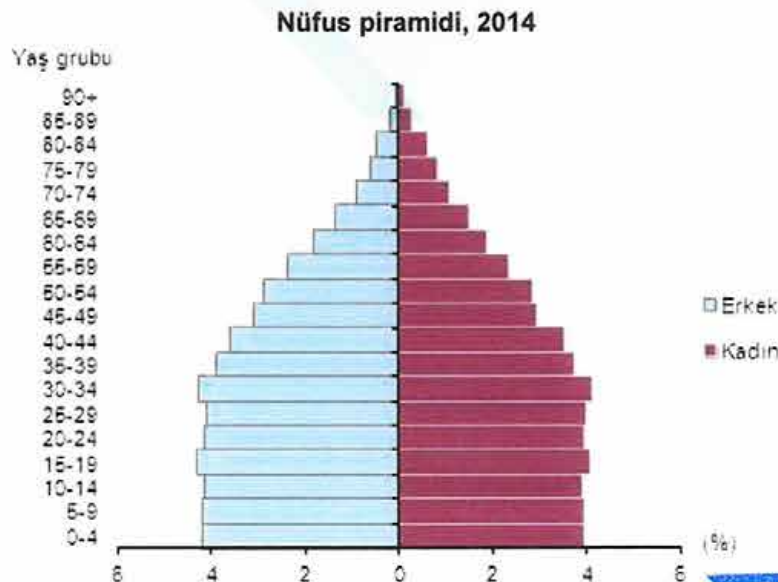
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

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

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

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

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



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

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

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

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

3.2. 2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*)

Dünya ekonomisi için özünde 2014 yılında da global olarak krizin etkileri ile boğuşmaya devam etmiştir. IMF'ye göre küresel ekonomik toparlanma etkileri kaybolmuştur. ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde küçülürken bir sonraki dönemde grafiği terse döndürmeyi başarmıştır. IMF, Ortadoğu'da yaşanan karışıklıklar, dünyanın diğer bölgelerinde yaşanan bazı politik sorunlar ve küresel ekonomideki dengesiz iyileşmenin devam ettiği gerekçesiyle dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminini aşağı yönlü belirlemiştir. En son Temmuz'da güncellenen 2014 yılı küresel büyüme beklentisini %3,4'den %3,3'e çekerken benzer şekilde, 2015 yılına ilişkin büyüme beklentisi de %4'den % 3,8'e indirmiştir.

Gelişmiş ülkeler için ise bu yıl öngörülen büyüme oranını %1,8'de sabit tutarken, Temmuz ayında %2,4 ile yukarı yönlü revize edilen 2015 yılı büyüme beklentisini tekrar Nisan'daki seviyesi olan %2,3'e çekmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerin %4,4 oranında büyüyeceği kanaatinde olan IMF Türkiye için olan büyüme beklentisini %2,3'ten %3'e yükseltmiştir.

Türkiye ekonomisi ise son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibarıyla Dünya'nın 17. Avrupa'nın ise 6. büyük ekonomisi durumuna gelmiştir. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyum sağlayan yapısal reformlar, bir yandan Türkiye'yi doğrudan yabancı yatırım (FDI) rakamlarında bölgesinin

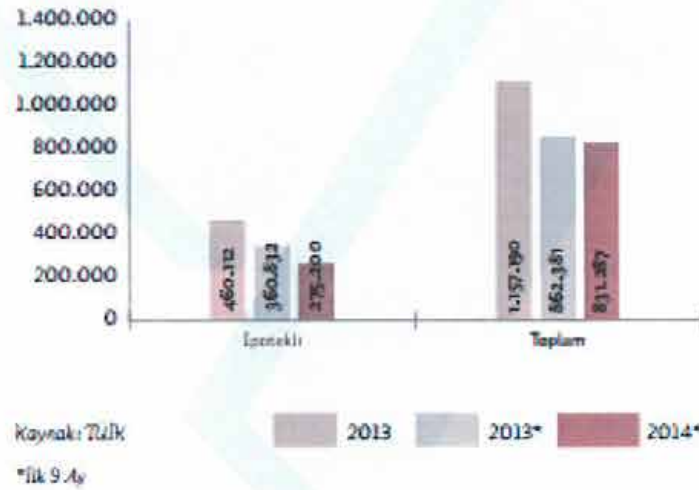
lideri yaparken, bir yandan da ekonomi ve finans sektöründe devrim niteliğinde yeniliklerin önünü açmıştır. AB üyeliği sürecinin de katkısıyla ülkedeki son on yılda özel sektöre verilen önem ve reformlarla gelişmekte olan piyasalarda önemli bir yer almıştır.

T.C. Ekonomi Bakanlığı'nın Ekim Ayı'nda yayınlamış olduğu Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; büyüme performansını yükseltirken cari işlemler açığını düşürmeye devam etmek, enflasyon hedefine ulaşmak ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmek olduğu belirtilmektedir.

Tüketici fiyatları endeksi baz alındığında; Türk Lirası son bir yılda %9 değer kaybetmiştir. Tüketici fiyatları endeksi 2013 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %16 oranında artarken, 2012 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %17 oranında artmıştır.

Bir taraftan ise gayrimenkul sektörü irdelendiğinde 2013 yılında il ve ilçe merkezlerindeki toplam konut satışı 895.594 olarak açıklanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2013 yılı konut satış rakamı olan 1.157.190 rakamı aslında bir önceki yılla karşılaştırılabilir değildir. Bu sebeple karşılaştırılabilir olması açısından sadece 2013 ve 2014 yılları kıyaslaması yapılmıştır.

Grafik 10: Tapu Devir Sayıları



2014 yılının ilk yarısında bir önceki yılın ilk yarısına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapılar yüzölçümüne göre %36, daire sayısına göre ise %27 artarken, Yapı Kullanma İzin belgesi verilen yapılar yüzölçümüne göre %40, daire sayısına göre ise %32 oranında artmıştır. Verilerden görüldüğü üzere Yapı Ruhsatı sayısı ile Yapı Kullanma İzin Belgesi sayısı arasındaki fark giderek kapanmaktadır. Üretim yöntemine göre GSYH incelendiğinde 2014 yılının ilk yarısında inşaat sektörü reel olarak %3,9 büyümüştür.

2012 yılında yavaşlayan inşaat sektörü 2013 yılında yeniden hız kazanmış ve reel olarak %7,1 büyüyerek en çok büyüme kaydeden sektör olmuştur. Ancak bu durum 2014 yılında devam

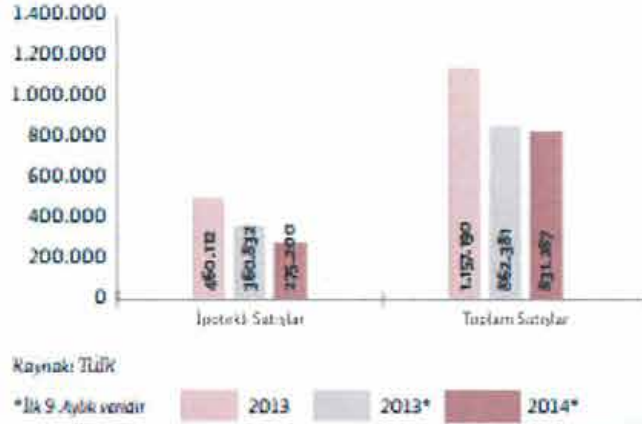
edememiş, inşaat sektörü 2014 yılının ilk yarısını %3,9 büyüme ile kapatabilmiştir. İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki payı son 10 yıldır artarak devam etmektedir.

İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan %7,0 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında da %1,0 daralmıştı. Özel sektör inşaat harcamalarında yaşanan daralma grafiği 2014 yılında terse dönmüş, ilk çeyrek döneminde %4,8 ve ikinci çeyrek döneminde %4,3 büyümüştür. Kamu inşaat harcamaları ise küçülmeye başlamıştır.

Gayrimenkul yatırımları Türkiye'nin en önemli yatırım aracı olarak ön planda olmayı sürdürmektedir. Türkiye'deki ortalama hane halkı geliri düşünüldüğünde ise konut birçok kesimin yatırım yapabileceği ve özellikle son zamanlarda en fazla kar getiren yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Türkiye'nin gelişen bir ekonomiye sahip olması sebebiyle finansal tabloda zaman zaman inişler- çıkışlar yaşansa da orta-uzun vadede bu talebin artarak devam edeceği öngörülmektedir. Nüfusun büyümesi, kentleşmenin artması, kentlerdeki hane halkı sayısının azalması ve yaşanan göçlere bakıldığında Türkiye'de konut ihtiyacının artacağını öngörmek mümkündür. Nüfusun artması bugün dursa bile demografinin değişimi; evlenme, boşanma, yalnız yaşama, çalışma alışkanlıklarının değişimi nedeni ile daha fazla erişilebilir konuta ihtiyaç duyulacaktır. Kentsel dönüşüm ve alt yapı çalışmalarının devam etmesi ve gayrimenkul sektörü oyuncularının Türkiye'nin konut alanındaki ihtiyaçlarını tespit etmesi sektörü daha da hareketlendirmiştir. Öte yandan tüm bu gelişmeler kapsamında ipotekli konut kredilerinin kullanımı da ülkemizde hızla artmaktadır. İpotekli Konut Finansmanı Kanunu 2006 yılında uygulamaya girmiştir. Bu tarihten sonra bankalar konut kredisi kullandırmaya başlamış ve konut kredisi hacmi hızla artmıştır.

Ancak faiz oranlarının yüksekliği, hala konut kredisi kullanabilecek kesimin kısıtlı olmasını gerektirecek düzeydedir. İpotekli konut kredileri ikincil piyasa uygulamaları henüz olmadığından, kredi faizleri istenen düzeyde düşmemiştir. Bazı finans kurumları yabancı ülke vatandaşlarına konut kredisi kullanılabilmektedir.

Grafik 15: İpotekli Konut Satış Adedinin Toplam Konut Satış Adedi İçindeki Oranı (ADET)



Tablo 12: 2014 Yılında En Fazla ve En Az Konut Satılan İller

2014 Yılında En Fazla Konut Satılan İller*	Satılan Konut Sayısı
İstanbul	161950
Ankara	94787
İzmir	50903
Antalya	44622
Bursa	30094

Kaynak: TÜİK
* Eylül ayı verileri

Özetle, Ülke ekonomisinde genel seçim beklentisi, jeopolitik gelişmeler ve küresel mali piyasalardaki dalgalanmalar ekonomide büyümeye ket vurmaktadır. Bu anlamda 2015 Türkiye’de ve dünyada ekonomi açısından zor bir olacağı 2014 yılı ortalarında 2015 yıl için yapılan büyüme beklentilerinin aşağı doğru revize edilmesinden de çok açık anlaşılmaktadır.

Geçtiğimiz yıl yüzde 3 civarında gerçekleşen inşaat sektöründeki büyüme, bu yıl özel sektör inşaat harcamalarının canlandıracağı öngörülmektedir. Bu durum, 2014 yılında alınan konut ve konut dışı yapı ruhsatlarındaki yüzde 39 artışa bağlanmaktadır.

İnşaat malzemesinde üretimin iç pazarı destekleyeceği, inşaat malzemesi ihracatının üretime katkısının bu yıl sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Geçen yıl olduğu gibi bu yıl da ihracatı olumsuz etkileyen nedenler devam etmektedir. Irak, Suriye gibi yakın pazarlardaki jeopolitik sorunlar sürdüğü için de, 2014 yılında ihracatımız önceki yıla göre değişmedi ve 21,3 milyar dolarda kaldı.

Petrol fiyatlarındaki düşmenin inşaat malzemesi açısından önemli ihrac pazarlarında talebi daraltacağı, Ab ülkeleri ekonomilerinde yaşanan gelişmelerin de ihracatta etkili olmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Euro-Dolar paritesindeki gerilemede yapılan ihracat aynı kalsa veya artsa dahi, paritedeki yüzde 15 gerilemeden dolayı, dolar karşılığı düşecektir. İhracat miktarı değişmese bile, dolar cinsinden açıklanacak veriler daha düşük olacaktır.

Yeni alınan inşaat işleri 2014 yılında dalgalı bir seyir izledi. Yeni alınan işlerin seviyesi 2014 Aralık ayında, geçen yılın aynı ayına göre 2,7 puan geriledi. 2014'ün ilk 11 ayındaki konut satışları da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1 oranında azaldı ve satışı gerçekleşen konut sayısı 1.030.715 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında alınan konut yapı ruhsatları daire sayısı da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 33,2 oranında artışla, 805.584 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında yapı kullanım izin belgesi alınan daire sayısında da artış oldu. Bu artış bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında gerçekleşti ve 566.568 daire için yapı kullanım izin belgesi alındı.

2014'ün 11 aylık döneminde yeni konutlardaki fiyat artışları yıllık yüzde 5,6 seviyesinde gerçekleşti. Son bir yılda yeni konut fiyatlarında en yüksek artış, yüzde 6,4 oranı ile 3+1 tipi konutlarda görüldü. Yılın genelinde ise yeni konut fiyatlarında durağan seyir devam etti denilebilir.

*GYODER gayrimenkul sektörü raporundan ve internetten alınan bilgiler ışığında derlenmiştir.

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy,



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

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

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

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

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

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

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



İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

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

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

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



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale (Tapu kayıtlarına göre Firüzköy)

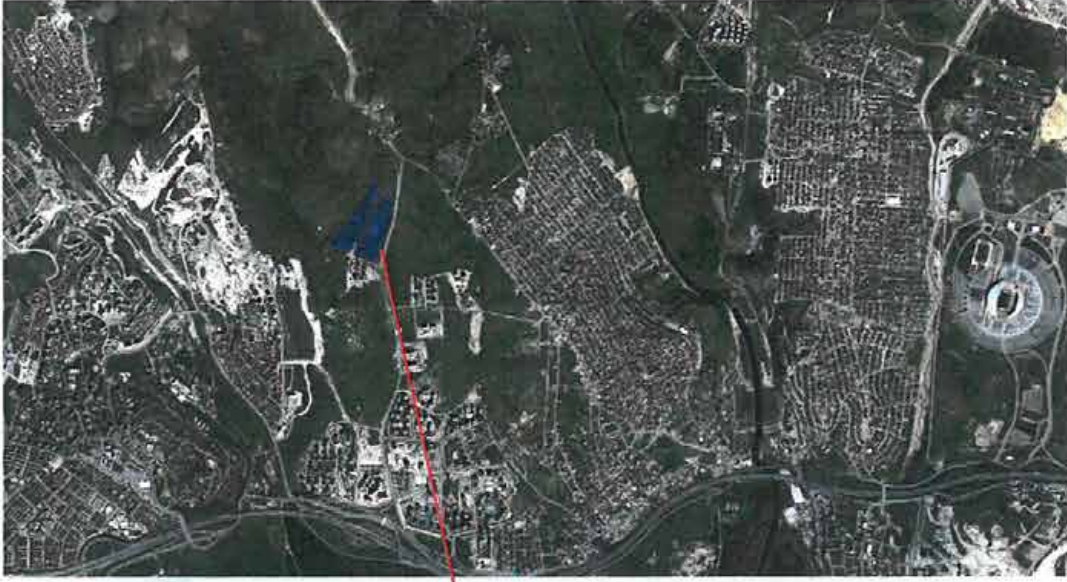
Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır.

Rapora konu taşınmazın bulunduğu bölge belediye idari sınırlarına göre Tahtakale Mahallesi, İspartakule ve Başakşehir İlçesi'nin Bahçeşehir ve Şahintepe Mahalleleri'ne komşu konumdadır. Tahtakale Mahallesi, Avcılar İlçe Merkezi'nin ve T.E.M Otoyolu'nun kuzeyinde, Eski İstanbul Caddesi'nin batısında yer almaktadır.

Taşınmaza ulaşım; Mahmutbey Gişeler'den sonra O-3 Kuzey Yanyolu'na bağlanılıp yaklaşık 5 km. sonra Eski İstanbul Caddesi'ne girilir. Bu yol üzerinde de yaklaşık 3,5 km ilerledikten sonra sola dönülerek taşınmaza ulaşılır. Taşınmaz henüz açılmamış olan imar yoluna cephelidir.

Taşınmazın yakın çevresinde İspartakule Koza Evleri, Stüdyo 24 Projesi, Uniconut Projesi, Avrupa Konutları Emlak Konut İspartakule Evleri, Nissa O2 Residence, Banu Evleri ve çok sayıda boş parseller yer almaktadır.

Rapora konu taşınmaz, Avrupa Otoyolu (TEM İstanbul Edirne Otoyolu)'na yaklaşık 3,5 km., Avcılar Belediyesi'ne ve Avcılar Merkez'e yaklaşık 16 km. uzaklıktadır.



4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Avcılar

MAHALLESİ : Firuzköy

PAFTA NO : -

GAYRİMENKULÜN

NİTELİĞİ : Arsa

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
616	15	74.346,32	6909	121	11945	03.04.2015
622	1	85.871,43	6909	121	11971	03.04.2015

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerinde 1882 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımız sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.



4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

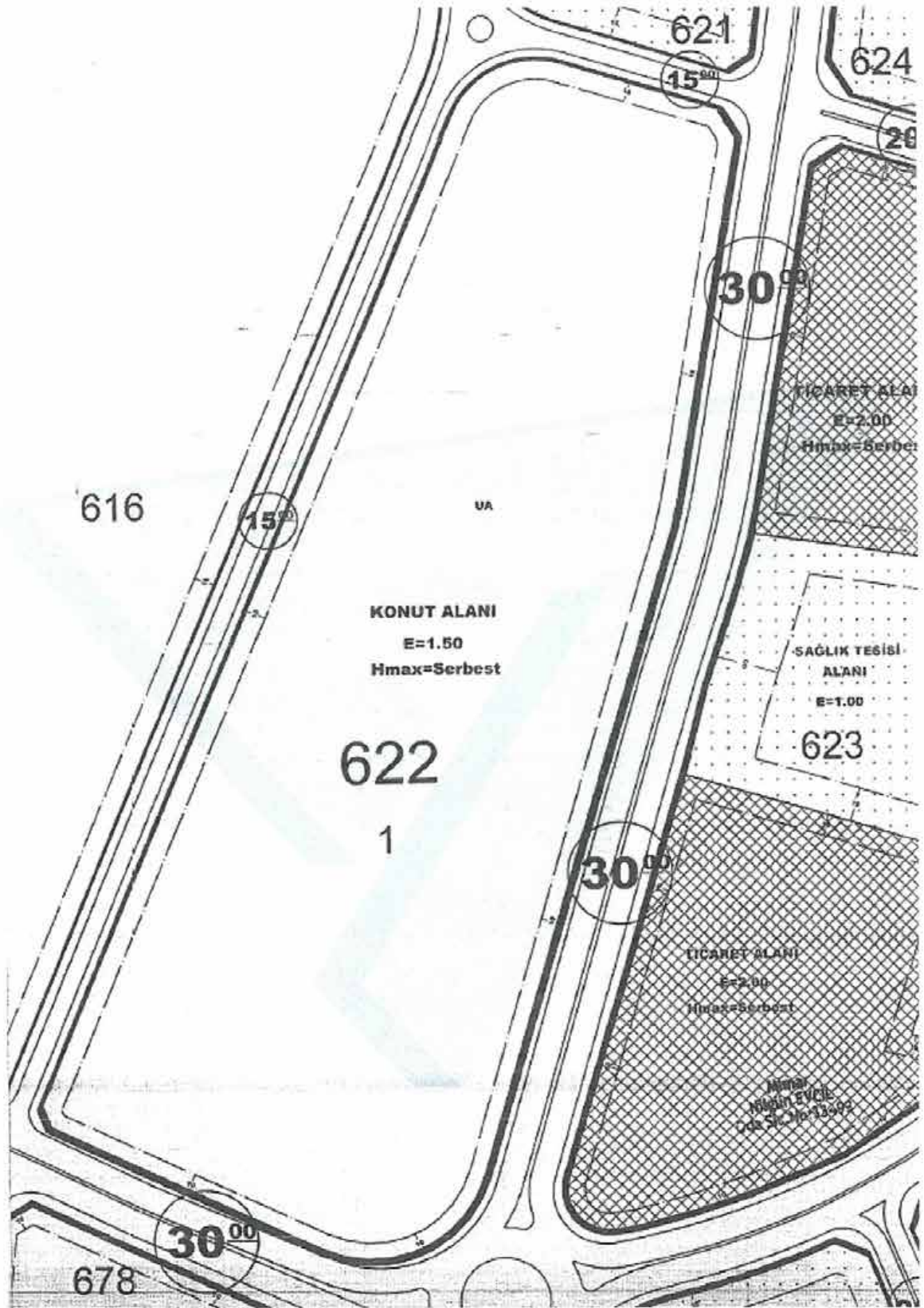
TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller 30.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Tahtakale İspartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı'nda "**Konut Alanı**" lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Konut Alanı yapılaşma şartlarının ise; Emsal=1.50, Hmaks= Serbest olduğu bilgisi verilmiştir.





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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Avcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması sonucu 493 ada 8 ve 9, 499 ada 4 ile 500 ada 1 ve 2 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Uygulama ile ilgili dağıtım cetvelleri ekte sunulmuştur.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Avcılar Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu parsellerin imar durumunda son 3 yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin meydana geldiği öğrenilmiştir.

07.12.2007 tasdik, 09.10.2008 tadilat tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Uygulama İmar Planında kalmakta iken bu plan iptal edilerek 30.09.2013 tarihli yeni imar planı onaylanmıştır. Bu imar planına yapılan itirazlar değerlendirilerek planlar, 24.12.2013 tarih ve 20477 sayı ile onaylanmış, akabinde 24.07.2014 tarih ve 12166 sayı ile plan değişikliği onaylanmıştır.

Ayrıca, 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Ispartakule Toplu Konut Alanı'nı da kapsayan alanın yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı öğrenilmiştir.

25.09.2013 tarih 48201018/150/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiştir. Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı ve 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur'ları ile "**Rezerv Yapı Alanı**" olarak belirlenmiş sınırlarından 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazıda bahsedilen ve "**uygulamaların mer'i imar plan kararları çerçevesinde ilgili belediyesince yürütülmesinde sakınca bulunmayan alan sınırlarının çıkartılması**" suretiyle yeniden düzenlenen alan Bakanlık Makamının **20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı olur** 'ları ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. maddesinin 1 no' lu fıkrasının c) bendi kapsamında "**REZERV YAPI ALANI**" olarak belirlendiği bu alanlardaki uygulamaların 6306 sayılı kanun kapsamında kaldığı ifade edilmiştir. Bu yazı eki sınır değişikliği son gönderilen sınır olup bu sınır değişikliğinden Avcılar Belediyesi sınırları içinde Tahtakale Mahallesinde 30.09.2013 tarih ve 15200 sayılı Bakanlık Oluru ile kabul edilen Uygulama İmar Planı kapsamında ve mevcut binaların bulunduğu alanlar ile TEM Otoyolu altında kalan Bahçeşehir Belediyesi'nden Avcılar Belediyesi'ne katılan Eski: 557 Yeni: 386 Ada 1 Parsel civarında değişiklikler olduğu saptanmıştır. Rapor konusu taşınmazlar yeniden rezerv alanı sınırları içerisindedir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 616 ada 15 nolu parsel ile 622 ada 1 nolu parselin, imar uygulaması sonucu 493 ada 8 ve 9, 499 ada 4 ile 500 ada 1 ve 2 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Parsellerin kadastro çapları raporumuz ekinde sunulmuştur.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler ve sosyal tesis bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	616/15	D5	1.6.2015	141-13	YENİ YAPI	5A	21.930,00	MESKEN	126	28
2		D6	1.6.2015	141-9	YENİ YAPI	5A	21.949,00	MESKEN	129	28
3		D3	1.6.2015	141-12	YENİ YAPI	5A	21.949,00	MESKEN	129	28
4		C6B	1.6.2015	141-10	YENİ YAPI	4A	7.979,00	MESKEN	34	15
5		C8B	1.6.2015	141-11	YENİ YAPI	4A	7.979,00	MESKEN	33	15
6		MEYDAN CAFE	1.6.2015	141-8	YENİ YAPI	3B	260,00	OFİS VE İŞYERİ	1	1
7		YÖNETİM BİNASI	1.6.2015	141-7	YENİ YAPI	2B	192,00	ORTAK ALAN KAPICI DAİRESİ	-	1
8		D4 OTOPARKI	1.6.2015	141-3	YENİ YAPI	3A	12.525,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	4
9		D5-C8 OTOPARKI	1.6.2015	141-4	YENİ YAPI	3A	6.331,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	3
10		C7-D3 OTOPARKI	1.6.2015	141-5	YENİ YAPI	3A	6.878,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	3
11		C9-D6 OTOPARKI	1.6.2015	141-6	YENİ YAPI	3A	7.178,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	1	3
12		C7A	1.6.2015	141-15	YENİ YAPI	4A	7.979,00	MESKEN	33	15
13		D2-C6 OTOPARKI	1.6.2015	141-2	YENİ YAPI	3A	7.187,00	ORTAK ALAN (GARAJ)		3
14		C8A	1.6.2015	141-20	YENİ YAPI	4A	7.968,00	MESKEN	32	15
15		C9A	1.6.2015	141-19	YENİ YAPI	4A	7.979,00	MESKEN	33	15
16		C6A	1.6.2015	141-1	YENİ YAPI	4A	7.990,00	MESKEN	32	15
17		D4	1.6.2015	141-16	YENİ YAPI	5A	21.967,00	MESKEN	132	28
18		C9B	1.6.2015	141-18	YENİ YAPI	4A	7.968,00	MESKEN	32	15
19		D2	1.6.2015	141-17	YENİ YAPI	5A	21.930,00	MESKEN	126	26
20		C7B	1.6.2015	141-14	YENİ YAPI	4A	7.968,00	MESKEN	32	15

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
21	622/1	C4-C5 BLOK OTOPARKI	1.6.2015	140-23	YENİ YAPI	3A	6.533,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	3
22		C1-C2 OTOPARKI	1.6.2015	140-22	YENİ YAPI	3A	6.844,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	3
23		B-C3 BLOK OTOPARKI	1.6.2015	140-21	YENİ YAPI	3A	6.926,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	3
24		A2-A3 OTOPARKI	1.6.2015	140-20	YENİ YAPI	3A	8.302,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	2
25		A1-D1 OTOPARKI	1.6.2015	140-19	YENİ YAPI	3A	10.325,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	-	3
26		KAPALI YÜZME HAVUZU	1.6.2015	140-18	YENİ YAPI	3A	1.542,00	İKAMET HARICI	-	2
27		SOSYAL TESİS	1.6.2015	140-17	YENİ YAPI	3B	1.905,00	OFİS VE İŞYERİ	11	2
28		TİCARET	1.6.2015	140-16	YENİ YAPI	3B	4.473,00	OFİS VE İŞYERİ	20	2
29		C2A	1.6.2015	140-7	YENİ YAPI	4A	7.928,00	MESKEN	33	15
30		C4B	1.6.2015	140-12	YENİ YAPI	4A	7.968,00	MESKEN	32	15
31		C5A		140-13	YENİ YAPI	4A	7.928,00	MESKEN	33	15
32		C5B	1.6.2015	140-14	YENİ YAPI	4A	7.939,00	MESKEN	34	15
33		D1	1.6.2015	140-15	YENİ YAPI	5A	21.907,00	MESKEN	132	28
34		C3B	1.6.2015	140-10	YENİ YAPI	4A	7.991,00	MESKEN	34	15
35		C2B	1.6.2015	140-8	YENİ YAPI	4A	7.939,00	MESKEN	34	15
36		C1B	1.6.2015	140-6	YENİ YAPI	4A	7.958,00	MESKEN	32	15
37		A3	1.6.2015	140-3	YENİ YAPI	5A	21.085,00	MESKEN	123	27
38		C4A	1.6.2015	140-11	YENİ YAPI	4A	7.979,00	MESKEN	33	15
39		C3A	1.6.2015	140-9	YENİ YAPI	4A	7.992,00	MESKEN	34	15
40		C1A	1.6.2015	140-5	YENİ YAPI	4A	7.979,00	MESKEN	33	15
41		A2	1.6.2015	140-2	YENİ YAPI	5A	21.085,00	MESKEN	123	27
42		A1	1.6.2015	140-1	YENİ YAPI	5A	21.073,00	MESKEN	121	27
43		B	1.6.2015	140-4	YENİ YAPI	5A	22.965,00	MESKEN	115	30

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri Uğurmumcu Mahallesi, 2322. Sokak, No:43 İç Kapı No: 4 Sultangazi/İstanbul adresinde konumlu olan DELTA 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.

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “bünyesinde ticaret üniteler ve sosyal tesis bulunduran konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1882 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Emlak Konut İspartakule Evleri"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 616 ada 15 nolu parsel 74.346,32 m², 622 ada 1 nolu parsel ise 85.871,43 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller düzgün sayılabilecek geometrik forma sahiptirler.
- Emlak Konut İspartakule Evleri kapsamında A1, A2, A3, B, C1A, C1B, C2A, C2B, C3A, C3B, C4A, C4B, C5A, C5B, C6A, C6B, C7A, C7B, C8A, C8B, C9A, C9B, D1, D2, D3, D4, D5, D6 bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında kafeterya, sosyal tesis, havuz ve ticari üniteler de bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 1.882 dir.

ADA NO/PARSEL NO	KONUT	TİCARET
616/15	903	1
622/1	946	32

- Projede 1849 adet konut, 33 adet ticari ünite mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %2,55 dir.



- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)

BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M ²)
Konut	1.849	282.313,94
Dükkan	33	4.811,15

- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET
1+1	20
2+1	694
3+1	1025
4+1	110

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	87,22-104,29
2+1	119,59-157,60
3+1	149,40-205,60
4+1	207,51-221,14

4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin O-3 (TEM) Oto Yolu'na ve D-100 – TEM – Haramidere Bağlantı Yolu'na yakın konumda olması gibi nedenlerle karayolu ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

Olumsuz Özellikler

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

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

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

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

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

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

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

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

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Yiğit Arsa Ofisi (0542 313 90 10) :** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, konut alan imarlı 598 m² yüzölçümüne ve KAKS:1,75 yapılaşma şartına sahip parsel 625.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 1.045,-TL/m²)
- **Ferdi Karaman (0534 020 04 55):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda konut alan imarlı 88 m² yüzölçümüne sahip parsel 100.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 1.136,-TL/m²)

- **Özbeyhan İnşaat (0555 251 29 29):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda konut alan imarlı 88 m² yüzölçümüne sahip parsel 100.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 1.304,-TL/m²)
- **İstanbul Yapı Emlak (0531 237 34 19):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda 960 m² yüzölçümüne sahip parsel 1.000.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 1.042,-TL/m²)
- **Yaşar Çark (0212 607 01 24):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda 15000 m² yüzölçümüne sahip, konut imarlı, KAKS:1,50 yapılaşması mevcut parsel 9.000.000 USD bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 1.570,-TL/m²)
- **Merkez Bahçekent (544 210 34 33):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda 335 m² yüzölçümüne sahip, parsel 600.000TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 1.791,-TL/m²)
- **Hasan Budak (536 746 07 15):** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda 500 m² yüzölçümüne sahip, parsel 1.000.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 2.000,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırmaları:

- **Gold Emlak (212 405 00 06):** İspartakule 1 İstanbul projesi bünyesinde 1+1, 70 m² kullanım alanına sahip 17 katlı blokta 4. Katta konumlu daire 190.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.714,-TL/m²)
- **Yetkin Profesyonel Danışmanlık (212 880 96 14):** Stüdyo 24 projesi bünyesinde 1+1, 54 m² kullanım alanına sahip 15 katlı blokta 9. katta konumlu daire 192.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.556,-TL/m²)
- **Arzu Binay (212 669 55 12):** İspartakule Avrupa Konutları bünyesinde 1+1, havuz manzaralı 84 m² kullanım alanına sahip 18 katlı blokta 7. Katta konumlu daire 295.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.511,-TL/m²)
- **Destan Gayrimenkul (212 550 85 30):** İspartakule İnnovia Projesi bünyesinde 2+1, 100 m² kullanım alanına sahip 29 katlı blokta 13. katta konumlu daire 369.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.690,-TL/m²)
- **Gold Emlak (212 405 00 06):** İspartakule Ağaoğlu My Town projesi bünyesinde 2+1, 96 m² kullanım alanına sahip 19 katlı blokta 13. Katta konumlu daire 343.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.572,-TL/m²)
- **Isparta Tower (212 648 56 48):** İspartakule 21. Yüzyıl projesi bünyesinde 2+1, 102 m² kullanım alanına sahip 16 katlı blokta 9. Katta konumlu daire 300.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.941,-TL/m²)



- **Destan Gayrimenkul (212 550 85 30):** Ispartakule İnnovia Projesi bünyesinde 3+1, 140 m² kullanım alanına sahip 29 katlı blokta 3. katta konumlu daire 410.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.929,-TL/m²)
- **Gold Emlak (212 405 00 06):** Ispartakule Bizim Evler projesi bünyesinde 4+1, 192 m² kullanım alanına sahip 18 katlı blokta yüksek giriş konumlu daire 516.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.688,-TL/m²)
- **Altın Emlak (212 471 82 22):** Ispartakule Avrupa Konutları bünyesinde 5+1, 280 m² kullanım alanına sahip 27. Katta konumlu daire 965.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.446,-TL/m²)

Dükkan Emsalleri

- **Bölgede emlak firmaları ile yapılan görüşmelerde Bizim Evler Projesi bünyesindeki dükkanların 2013 yılı başında ortalama 5.000 TL/m² birim değerlere satışlarının gerçekleşmiş olduğu öğrenilmiştir.**
- **Umut Murat Ergün (507 975 78 82):** Ispartakule de rapor konusu projeye yakın konumda MİGROS kiracılı 32 m. bulvar cephe, 1856 m² kullanım alanına sahip dükkan 13.000.000 TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~7.000,-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.

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 1.500 TL/m² birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
616	15	74.346,32	1500	111.519.480,00
622	1	85.871,43	1500	128.807.145,00
TOPLAM				240.326.625,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Emlak Konut İspartakule Evleri'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz zeminde başlamamış durumdadır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 2,55 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, II-B, III-A, III-B, IV-A ve V-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre II-B sınıfına giren yapıların birim maliyeti 390,-TL/m², III-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 590,TL/m², III-B sınıfına giren m² birim maliyeti 700,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin 15 kat ve üzeri bloklarda V-A sınıfı için belirlenen birim maliyet civarında olacağı düşünülmüş ve maliyetlerin bu bloklarda yaklaşık 1250 TL/m² olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	616/15	D5	5A	21.930,00	MESKEN	28	1250	27.412.500,00
2		D6	5A	21.949,00	MESKEN	28	1250	27.436.250,00
3		D3	5A	21.949,00	MESKEN	28	1250	27.436.250,00
4		C6B	4A	7.979,00	MESKEN	15	1250	9.973.750,00
5		C8B	4A	7.979,00	MESKEN	15	1250	9.973.750,00
6		MEYDAN CAFE	3B	260,00	OFİS VE İŞYERİ	1	700	182.000,00
7		YÖNETİM BİNASI	2B	192,00	ORTAK ALAN (KAPICI DAİRESİ)	1	390	74.880,00
8		D4 OTOPARKI	3A	12.525,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	4	590	7.389.750,00
9		D5-C8 OTOPARKI	3A	6.331,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	3.735.290,00
10		C7-D3 OTOPARKI	3A	6.878,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	4.058.020,00
11		C9-D6 OTOPARKI	3A	7.178,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	4.235.020,00
12		C7A	4A	7.979,00	MESKEN	15	1250	9.973.750,00
13		D2-C6 OTOPARKI	3A	7.187,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	4.240.330,00
14		C8A	4A	7.968,00	MESKEN	15	1250	9.960.000,00
15		C9A	4A	7.979,00	MESKEN	15	1250	9.973.750,00
16		C6A	4A	7.990,00	MESKEN	15	1250	9.987.500,00
17		D4	5A	21.967,00	MESKEN	28	1250	27.458.750,00
18		C9B	4A	7.968,00	MESKEN	15	1250	9.960.000,00
19		D2	5A	21.930,00	MESKEN	26	1250	27.412.500,00
20		C7B	4A	7.968,00	MESKEN	15	1250	9.960.000,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)								7.434.632,00
TOPLAM								248.268.672,00

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
21	622/1	C4-C5 BLOK OTOYARKI	3A	6.533,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	3.854.470,00
22		C1-C2 OTOYARKI	3A	6.844,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	4.037.960,00
23		B-C3 BLOK OTOYARKI	3A	6.926,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	4.086.340,00
24		A2-A3 OTOYARKI	3A	8.302,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	2	590	4.898.180,00
25		A1-D1 OTOYARKI	3A	10.325,00	ORTAK ALAN (GARAJ)	3	590	6.091.750,00
26		KAPALI YÜZME HAVUZU	3A	1.542,00	İKAMET HARICI	2	590	909.780,00
27		SOSYAL TESİS	3B	1.905,00	OFİS VE İŞYERİ	2	700	1.333.500,00
28		TİCARET	3B	4.473,00	OFİS VE İŞYERİ	2	700	3.131.100,00
29		C2A	4A	7.928,00	MESKEN	15	1250	9.910.000,00
30		C4B	4A	7.968,00	MESKEN	15	1250	9.960.000,00
31		C5A	4A	7.928,00	MESKEN	15	1250	9.910.000,00
32		C5B	4A	7.939,00	MESKEN	15	1250	9.923.750,00
33		D1	5A	21.907,00	MESKEN	28	1250	27.383.750,00
34		C3B	4A	7.991,00	MESKEN	15	1250	9.988.750,00
35		C2B	4A	7.939,00	MESKEN	15	1250	9.923.750,00
36		C1B	4A	7.958,00	MESKEN	15	1250	9.947.500,00
37		A3	5A	21.085,00	MESKEN	27	1250	26.356.250,00
38		C4A	4A	7.979,00	MESKEN	15	1250	9.973.750,00
39		C3A	4A	7.992,00	MESKEN	15	1250	9.990.000,00
40		C1A	4A	7.979,00	MESKEN	15	1250	9.973.750,00
41		A2	5A	21.085,00	MESKEN	27	1250	26.356.250,00
42		A1	5A	21.073,00	MESKEN	27	1250	26.341.250,00
43		B	5A	22.965,00	MESKEN	30	1250	28.706.250,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)								8.587.143,00
TOPLAM								271.575.223,00
GENEL TOPLAM								519.843.895,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2,55 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 2,55 \times 519.843.895 \text{ TL} = (13.256.019,32) \sim 13.256.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	240.326.625,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	13.256.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	253.582.625,00



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **519.843.895,00 TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

- İnşaat sürecinin 2015 yılı itibariyle başlayacağı ve inşaatın 2017 yılında tamamlanacağı, 2015 yılında %20, 2016 yılında %60 2017 yılında ise %20 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2015 yılı için 2.750,-TL/m², ticari ünite satış m² birim fiyatlarının ise 6.750,-TL/m² olacağı varsayılmıştır.
- Taşınmazların satışlarının proje inşası ile birlikte başlatılacağı, 3 yıl boyunca süreceği; konutların ilk yılda % 40, ikinci yılda % 40, üçüncü yılda % 20 oranında satılacağı ticaretlerin ise 2016 yılında %10, 2017 yılında %90 oranında satışlarının tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m ²)
Konut	1849	282.313,94
Dükkan	33	4.811,15

- 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 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **785.108.072,29 TL**, toplam inşaat maliyetinin bugünkü değeri ise **501.731.759,29 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri **283.376.313,00 TL** bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	785.108.072,29
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	501.731.759,29
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	283.376.313,00

5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi 616 Ada 15, 622 Ada 1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu Emlak Konut İspartakule Evlerinin mevcut durumuyla toplam değeri TL projenin mevcut durumuyla 253.582.625,00 TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 785.108.072,29 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 283.376.313,00 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini/girişimci karını da içermektedir. Konu proje için yaklaşık %15 girişimci karı (42.506.446,95) olabileceği düşünüldüğünde çıplak arsa değerinin 240.869.866,05 TL olacağı ortaya çıkmaktadır.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	785.108.072,29
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	501.731.759,29
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL) a	283.376.313,00
Girişimci Karı-Proje Geliştirme Bedeli (TL) (a x %15)	42.506.446,95
Arsa Değeri (TL)	240.869.866,05

Yapılan varsayımlar ile çıplak arsa birim değeri yaklaşık 1.500 TL/m² olarak bulunmuştur. Bu birim değer, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değerle örtüşmekte olup rapor konusu parselin pazar değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer olan **240.326.625,00-TL** olarak takdir olunmuştur. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1882 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak **625.782.200 TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.



Değerleme konusu İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 616 ada 15, 622 Ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut İspartakule Evleri'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.



	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	253.582.625,00	94.620.382,46
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	785.108.072,29	292.950.773,20
Parsellerin Toplam Değeri	240.326.625,00	89.674.113,81
1882 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	625.782.200,00	233.500.820,80
1882 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	636.537.763,00	237.514.090,60

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,68 TL kullanılmıştır.

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

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1882 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar uygulaması dağıtım cetvelleri
- Kadastro çapları
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

