

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



SARPHAN FİNANSPARK PROJESİ
Gayrimenkul Değerleme Raporu

2015/0122

24.02.2015

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 19.02.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 24.02.2015 tarihinde, 20150122 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	19.02.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	20.02.2015	
RAPOR TARİHİ	24.02.2015	
RAPOR NO	20150122	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 ada 5 nolu parsel üzerindeki Sarphan Finanspark Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.005219, 29.108294	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Merkezi 1/1.000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı'nda "T1- Ticaret Alanı" lejantında kalmaktadır. Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	369.225.600,00	150.704.326,53
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	155.358.600,00	63.411.673,47
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	655.766.058,28	267.659.615,62
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	245.912.271,85	100.372.355,86
316 ADET İŞYERİ, DÜKKANIN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	203.236.900,00	82.953.836,73
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 tartışılsa 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 değerlerin 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 değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.



- Konu mülk ile ilgili değerleme 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 değerleme 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.....	13
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).....	15
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield).....	15
2.3.6.	Şerefîye.....	15
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	15
2.3.8.	Rapor Tarihi.....	15
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	16
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	16
3.2.	2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*).....	17
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	21
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	21
3.3.2.	Ümraniye İlçesi.....	23

3.3.3	Finans Merkezi Bölgesi	24
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	25
4.1.	Çevre ve Konum.....	25
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	27
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	28
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	28
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	33
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	33
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	33
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	33
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	33
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	34
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	34
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	35
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	35
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	35
4.7.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	35
4.8.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	37
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	38
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	39
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	50
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	50
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	50
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	50
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	52
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	52
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	54
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	54

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 24.02.2015 tarihinde, 2015/0122 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, "İstanbul Ümraniye 1. Etap Arsa Satışı Karşılıklı Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamındaki, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3317 ada 5 nolu parsel üzerinde bulunan Sarphan Finanspark 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 316 adet işyeri/dükkan ünitesinin güncel 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 için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 20.02.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 24.02.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

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 şirketiniz arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 19.02.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalmak üzere 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

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



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 işgal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66



BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu 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 tesisleri ise 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 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 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 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 değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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



2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

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

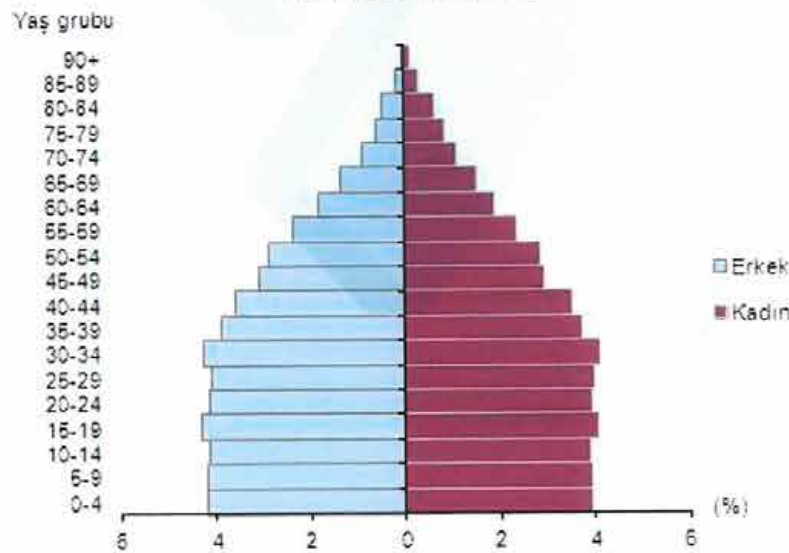
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

Nüfus piramidi, 2014



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.

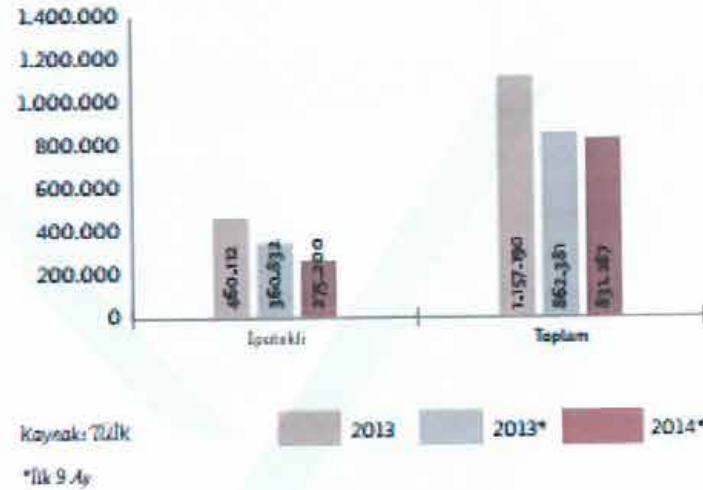
Türkiye ekonomisi ise son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibariyle 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.

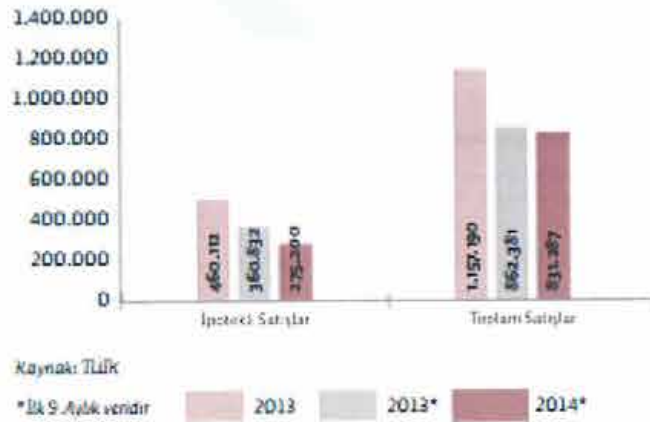
İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan %7,0 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında da

%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 kullandırabilmektedir.

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, akçağaç, 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.

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



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

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

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

3.3.2. Ümraniye İlçesi

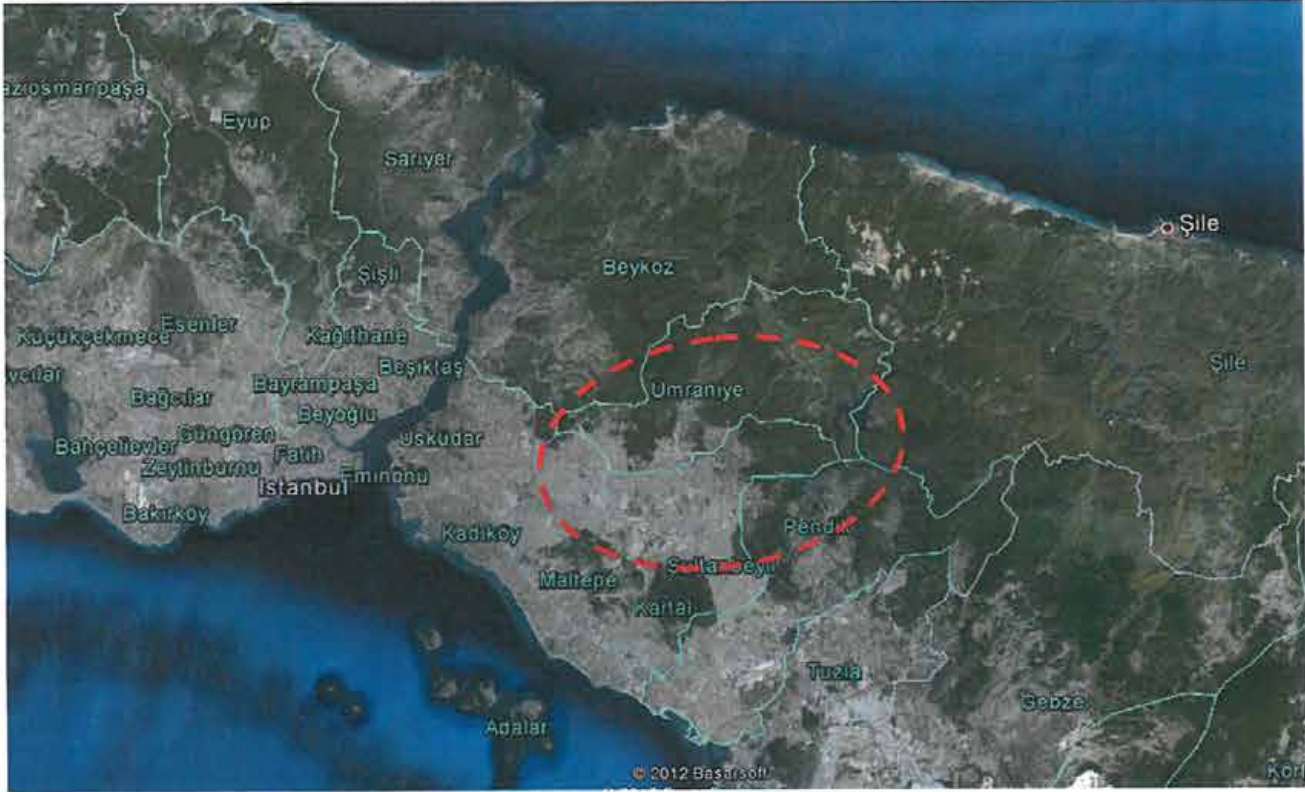
Ümraniye İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. Son yıllarda konut ve ofis projeleri açısından önemli bir çekim merkezi haline gelmiştir. Ümraniye Carrefoursa ve TEM Kavşağı çevresini ofis ve plaza varlığı açısından Anadolu Yakası'nın yükselen değeri olarak değerlendirmek mümkündür.

1987 yılında ilçe olan Ümraniye'de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı. İlçe 14 mahalle, 6 belde ve 4 köyden oluşur. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir. Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından çok zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.

Nüfus açısından İstanbul'un 39 ilçesi arasında 3. sırada yer almaktadır. Ümraniye'nin doğusunda Sancaktepe, güneyinde Ataşehir, batısında Üsküdar, kuzeyinde Çekmeköy ve Beykoz ilçeleri yer almaktadır. Ümraniye'nin denizden yüksekliği 120 metre olup, doğuya doğru Yukarı Dudullu kısmında 180 metreye kadar çıkar. Yüzölçümü 18 km² dir. İlçe sınırları içinde büyük dağ ve akarsu yoktur. Geçmişte ormanlar ile kaplı iken tahribat nedeniyle küçük topluluklar halinde bulunan birkaç yer dışında orman kalmamıştır.

Ümraniye İlçe nüfusu 2010 yılı sonu itibariyle TÜİK verilerine göre; 297.131 kadın, 306.300 erkek olmak üzere toplam 603.431'dir. İstanbul'un 39 ilçesi arasında nüfus itibariyle 3. sıradadır.

Ümraniye İlçesi, karayolu ulaşımı açısından merkezi bir konuma sahiptir. Güneyde Doğu-Batı istikametinde ve Ortada Güney-Kuzey istikametinde TEM Otoyolu, Kuzeyde Şile Otoyolu bulunmaktadır.



3.3.3 Finans Merkezi Bölgesi

İstanbul Finans Merkezi İstanbul'un Ümraniye İlçesi'nde yer alması planlanan finans merkezi projesine verilen isimdir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yaptığı açıklamaya göre bu projenin hedefi New York, Londra ve Dubai'de yer alan mevcut finans merkezlerinden daha büyük bir finans merkezi inşa etmek ve İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi haline getirmektir. Proje alanının da, yaklaşık 2.500.000 metrekare inşaat alanınının 560.000 metrekaresi ofis, 90.000 metrekaresi alışveriş merkezleri, 70.000 metrekaresi otel, 60.000 metrekaresi rezidans ve 2 bin kişi kapasiteli bir kültür ve kongre merkezi olarak planlanmıştır.

Not: İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Finans Merkezi'nde konumlu 3317 ada 5 nolu parsel üzerinde bulunan ve 937 adet bağımsız bölümden oluşan, SARPHAN FİNAN PARK projesidir.

Rapora konu parsel İstanbul Finans Merkezi'nin içerisinde kuzeybatı köşesinde yer almaktadır.

Taşınmaza ulaşım, Batı Ataşehir Merkezi'nden geçen İhlamur Bulvarı kuzey yönünde takip edilerek sağlanır.

Taşınmazın yakın çevresinde, Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Ağaoğlu My World, Deluxia ve Varyap Meridian gibi önemli konut ve ofis projelerinin yanı sıra Fenerbahçe Ülker Arena Spor Kompleksi gibi önemli tesisler yer almaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 600 m., D-100 Karayolu'na 3 km, Boğaziçi Köprüsüne 11 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 16 km. ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 20,6 km. uzaklıktadır.





4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre taşınmazın mülkiyet bilgileri aşağıdaki gibidir.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Ümraniye
MAHALLESİ	:	Küçükbakkalköy
ADA NO	:	3317
PARSEL NO	:	5
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	20.714,48 m ²
HİSSESİ	:	Tam
YEVMIYE NO	:	18400
CİLT NO	:	1
SAYFA NO	:	27
TAPU TARİHİ	:	09.07.2010

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır. Takyidatlı tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

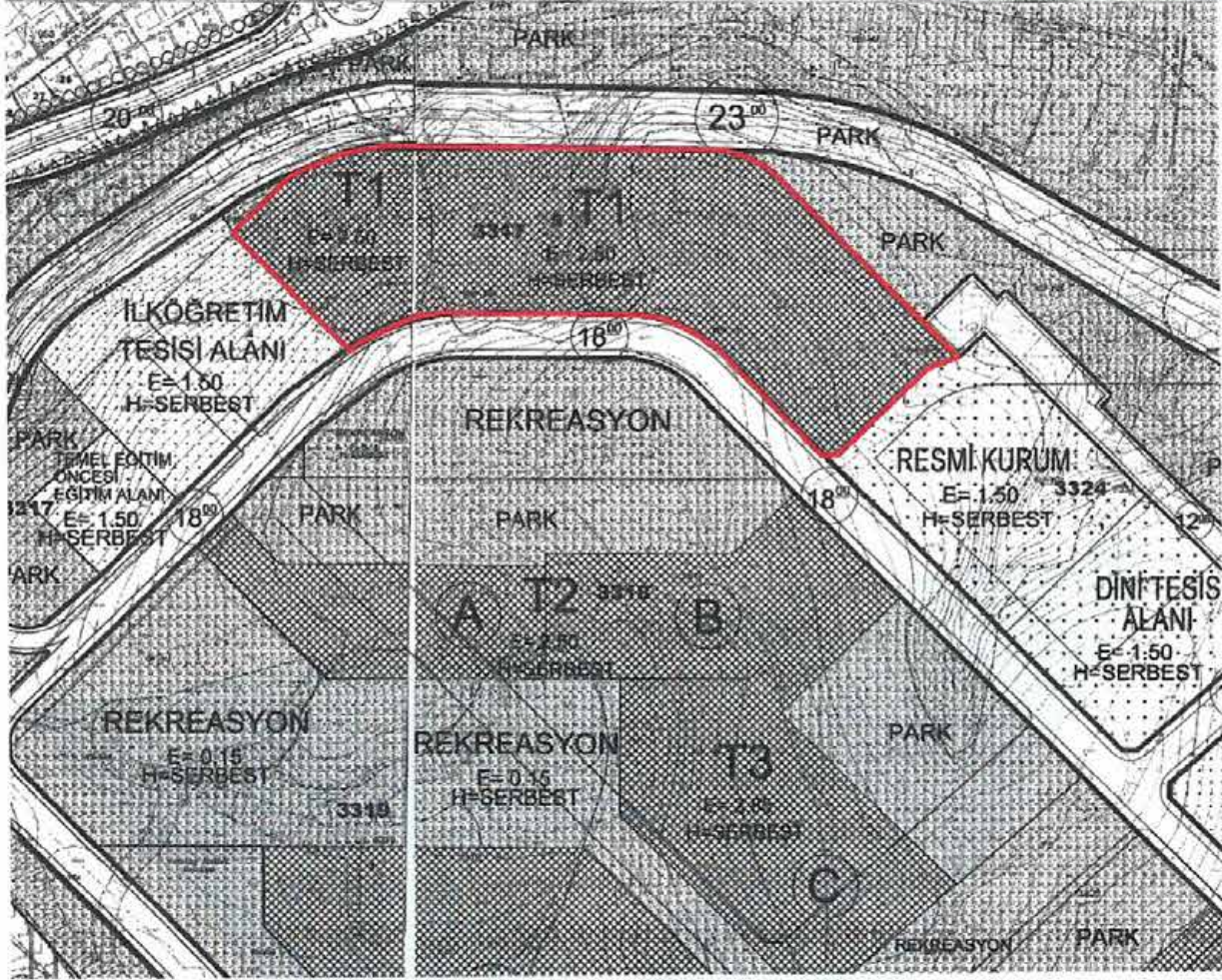
Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parselin 19.06.2012 onay tarihli İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında “**T1-Ticaret Alanı**” olarak gösterilen alan içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

Emsal (E): 2,50

Hmaks: Serbest

“**T1 – Ticaret Alanı**” lejantına sahip alanlarda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.



19.06.2012 onay tarihli 1/1.000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı'nın ilgili plan notları aşağıda sunulmuştur.

Genel Hükümler

1. Planlama alanı bütününe yönelik Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projeleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya görevlendireceği kurumca hazırlanacak ve Bakanlıkça onaylanacaktır.

2. Plan. Plan notları, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım projelerine uygun olarak hazırlanacak ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanacak Avan Proje ile uygulama yapılacaktır.

3. Planlama alanı bütününde tüm fonksiyon alanlarında, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak tabii ve tesviye edilmiş zeminin altında ihtiyaca göre ikiden fazla bodrum kat yapılabilir. T1 Ticaret Alanları Dışında eğimden dolayı açığa çıkan tüm bodrum katlar iskan edilebilir, iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrum katlarda yapılacak otoparklar ve teknik hacimler emsal hesabına dahil edilmez.

4. T1 Ticaret alanı dışında Planlama alanının tamamında; TAKS, binalara ait kollar, blok boyut ve şekli, blokların çekme ve yaklaşma mesafeleri, yapı nizamı ve taban oturumları, bodrum,

zemin ve normal kat yükseklikleri serbest olup, bu kriterler Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesine uygun olarak hazırlanacak Avan Projede belirlenecektir.

5. Planlama alanındaki tüm fonksiyon alanları Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesi ile tanzim edilecektir. Planlama alanı içerisinde kamuya açık yaya ve taşıt geçiş hacimleri ile parseller arası geçiş yolları yer alabilir. Güvenlik ve servis amaçlı bu yollar emsale dahil değildir. Kentsel Tasarım Rehberinde ve Projesinde Kamusal amaçlı olarak tanzim edilecek bu tip alanlarda kamu lehine irtifak tesis edilerek uygulama yapılacaktır.

6. Planlama alanı bütününde her türlü peyzaj düzenlemeleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecektir.

7. 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı tarafından onaylanan "Anadolu Yakasına Ait Mikro Bölgeleme" kapsamındaki imar planlarına esas "1/2.000 ölçekli yerleşime uygunluk haritalarında" belirtilen hususlara uyulacaktır.

8. 28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik-jeoteknik etüt raporlar doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

9. Özel Proje Alanı ve Rekreasyon alanı. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na veya Bakanlıkça belirlenecek Kurum veya Kuruluşa devredilmeden uygulama yapılamaz.

ÖZEL HÜKÜMLER

TİCARET ALANLARI

10. Ticaret alanlarında aynı mülkiyette olmak, Emsal İnşaat Alanı sabit kalmak koşulu ile adalar ve parseller arasında emsal transferi yapılabilir.

11. T2, T3 Ticaret alanları ve özel Proje alanında otopark ihtiyacı, Kentsel Tasarım Rehberi ve Projesinde belirtilmesi ve Bakanlıkça uygun görülmesi halinde komşu donatı alanları içerisinde ve zemin altında karşılanabilir.

12. T1 TİCARET ALANLARI

12.1. T1 Ticaret alanlarında, E-2.5 ve H=Serbesttir. Bu alanda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hani, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

12.2. Bu alanda blok boyut ve şekli, yapı, nizamı ve taban °tutumu serbesttir.

12.3. T1 Ticaret Alanında ikiden fazla bodrum kat iskan edilemez. iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez"

12.4. Blokların bahçe mesafeleri, yönetmelikle belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesinde onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrı, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kollarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.

12.5. İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.

12.6. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar, bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.

12.7. Her ebatta tesisat şartları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.

12.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

12.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

13. T2 TİCARET ALANLARI

T2 Ticaret alanlarında, En 2.5 ve H=Serbesttir. Bu alanda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş kana, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal İnşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
3317/1	12.106,48	2,5	30.266,20	A
3322/1	9.591,43	2,5	23.978,58	D
3324/1	13.483,00	2,5	33.707,50	B

14. T3 TİCARET ALANLARI

T3 Ticaret alanlarında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, işhane, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal inşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
3323/ 1	57.461,73	2.85	163.765,93	I+F
3320/ 3	54.390,55	2.85	155.013,10	J
3323/ 6	32.004,94	2.85	91.214,08	H+G
3319/ 1	43.434,38	2,85	123.787,98	K
3321/ 1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3318/ 1	40.503,00	2,85	115.433,55	E

ÖZEL PROJE ALANI

15. özel proje alanında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda, Konut alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri ile sinema, tiyatro, konferans, toplantı, sergi, fuar salonları v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hani, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir.

DONATI ALANLARI

16. İlköğretim Tesisleri Alanı, Ortaöğretim Tesis Alanı, Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanları, Resmi Kurum Alanı, Dini Tesis Alanında E=1.50 ve H=Serbesttir.

17. Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanlarında anaokulu yapılabilir.

18. Rekreasyon alanlarında E=0,1 5 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda tamamı emsale dahil edilmek koşulu ile zemin altında veya üstünde ticari fonksiyonlar yer alabilir. Zemin altında iskan edilecek ticari fonksiyonlarda kat yükseklikleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecek olup serbesttir.

19. Meydan düzenleme alanında ilgili kurum ve kuruluş görüşleri doğrultusunda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

20. Planlama alanının tamamında ilgili yönetmeliğe uyulması ve Kurumların uygun görüşlerinin alınması kaydıyla Heliport ve Yükseltilmiş Heliport ve Yükseltilmiş Heliport pistleri yapılabilir.

21. Park alanlarında ilgili altyapı kuruluşunun talebi ve görüşü doğrultusunda imar planı tadilatı yapılmadan altyapı tesisinin gerektirdiği büyüklükte yer altı ve yer üstü trafoları, tesisat odaları, v.b. altyapı tesisleri yapılabilir.

22. Planlama alanı içerisindeki donatı alanlarının, büyüklükleri korunarak konum ve sınırlarının değiştirilmesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yetkilidir.

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın son üç yıl içerisinde mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Parselin 14.08.2009 tarihli planda Merkezi İş Alanında yer aldığı, daha önceki planda ise konut alanında yer aldığı öğrenilmiştir. Daha sonra konu taşınmazın yer aldığı bölge için 12.07.2010 tasdik tarihli Ümraniye İlçesi Site Mahallesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesine ilişkin 1/5000 ve 1/1000 Ölçekli Nazım İmar Planı ve Uygulama İmar Planı hazırlanmış, rapor konusu parsel bu plan çerçevesinde, “Emsal (E): 2,50 ve Hmax: Serbest” yapılaşma hakkına ve “Ticaret Alanı” lejantına sahip olmuştur. Sonra ise 22.08.2011 tarih ve 2011/2163 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı doğrultusunda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı görevlendirilmiştir. 644 sayılı Kanun Hükmünde Kararname kapsamında Master Plan, Kentsel Tasarım ve Planlama çalışmaları Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından başlatılmış olup, çalışmaların sonuçlandırılmasına kadar işlemler durdurulmuştur. En son 19.06.2012 tasdik tarihli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı onaylanarak yürürlüğe girmiştir.

Ayrıca taşınmazın Ümraniye Belediyesi emlak servisinden 2015 yılı emlak vergisine esas m² rayiç değerinin 1.575,83,-TL/m² olduğu öğrenilmiştir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 3317 ada 2 nolu parsel ifraz işleminden 09.07.2010 tarih ve 18400 yevmiye no ile tapu tescili yapılmıştır.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde ofis/işyeri/dükkan/rezidans ünitelerini barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

Proje bünyesinde yer alan bloklar için 24.08.2011 tarih ve 2011/18377 no'lu yapı ruhsatları alınmıştır. Daha sonra proje tadil olmuş ve 17.12.2013 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır. Bu

tadilat sonrası yalnızca A Blok 26.12.2014 tarihinde tekrar tadilat görerek aşağıda tabloda görüleceği üzere son halini almıştır.

RUHSAT TARİHİ VE NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)
26.12.2014-12924	Tadilat	A	V-A	53.131,86
17.12.2013- 16149	Tadilat	B	V-A	73.081,00
17.12.2013- 16149	Tadilat	C	IV-B	22.094,00
17.12.2013- 16149	Tadilat	D	III-B	22.894,00
17.12.2013- 16149	Tadilat	E	III-B	15.709,00
17.12.2013- 16149	Tadilat	F	III-B	9.899,00
TOPLAM				196.809,00

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibariyle; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan ve bir örneği rapor ekinde sunulan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı denetimine ilişkin yazışmalar)

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 parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde, ofis, rezidans ve ticaret üniteleri (dükkan vs.) barındıran karma bir proje" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirme analizi yapılmamıştır. Yalnızca Şirketiniz talebi doğrultusunda proje bünyesinde 316 adet işyeri/ dükkan tarzındaki bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. 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

Değerleme konusu parsel, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetim ve Tic. A.Ş. – Yeni Sarp İnşaat Madeni Yağ Petrol Ürünleri Turizm İthalat İhracat Tic. Ve San. Ltd. Şti. ortak girişimi 10.08.2010 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 164.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 61.500.000 TL+KDV ve % 37,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. Daha sonra ek protokol ile ASKSTG bedeli 588.176.000,00-TL + KDV'ye çıkarılmıştır. ASKŞPTG bedeli 220.608.417,60-TL'ye çıkmıştır. (ASKŞPGO ise % 37,50 olarak belirlenmiştir.)

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Sarphan Finanspark" Projesi'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 parsel, 3317 ada 5 nolu parsel, 20.714,48 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel, düzgün sayılabilecek bir topografik yapıya sahiptir.
- Proje üst gelir grubuna hitap etmektedir.
- Proje kapsamında A, B, C, D, E ve F Bloklar bulunmaktadır. A Blok işyeri bloğu, B Blok rezidans bloğu, C Blok ofis bloğu, D, E ve F bloklar ise bünyesinde dükkanları barındıran ticaret blokları olarak projelendirilmişlerdir.
- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 84,33 mertebesinde.

- A blok; 7 bodrum, zemin, 12 normal kat olmak üzere 20 kat, B Blok; 10 bodrum, zemin ve 44 normal kat olmak üzere toplam 55 kat, C Blok; 4 bodrum, zemin ve 7 normal kat olmak üzere 12 kat, D Blok; 7 bodrum ve zemin kat olmak üzere 8 kat, E Blok; 6 bodrum ve zemin kat olmak üzere 7 kat ve F Blok ise 4 bodrum ve zemin kat olmak üzere toplam 5 katlı olarak inşa edilmektedir.
- A Blok'ta toplam 349 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup 328'i işyeri, 21'i dükkan niteliğindedir.
- B Blok'ta toplam 412 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup 341'i rezidans, 58'i ofis, 13'ü dükkan niteliğindedir.
- C Blok'ta toplam 139 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup 123'ü işyeri, 16'sı dükkan niteliğindedir.
- D Blok'ta 11 adet dükkan bulunmaktadır.
- E Blok'ta 20 adet dükkan bulunmaktadır.
- F Blok'ta ise 6 adet dükkan bulunmaktadır.
- Aşağıda blok bazında toplam satılabilir alan tablosu yer almaktadır.

BLOK NO	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m2)
A	20.147,86
B	33.634,33
C	10.850,49
D	1.680,48
E	1.546,93
F	915,19
	68.775,28

4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazın O-2, O-1 Karayolları ile Boğaz Köprülerine ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na yakın olması,
- Proje alanının özellikle son yıllarda hızlı gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Kentin ana arterlerine yakınlığı ve erişilebilirliğinin yüksek olması,
- Bölgede büyük ölçekli inşaat firmalarının yürüttüğü veya tamamladığı projelerin mevcut olması,
- Şehrin cazibe merkezlerine olan yakınlığı,
- Bölgede prestijli konutların mevcut olması.
- Bölgeye yeni ulaşım yatırımlarının yapılması.

Olumsuz Özellikler

- Bölgede devam eden ve tamamlanmış birçok rakip projenin yer alması,
- Projelerin tamamlanması ile birlikte bölgede trafik yükünün artması.

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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

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

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmadığından dolayı bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

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

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

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

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Özak GYO, Batı Ataşehir'de, konu proje alanının yakınlarında Uphill Court Projesi'nin güneyinde 3394 ada 1 nolu 5.874 m² yüzölçümlü parseli 52.200.000,-TL bedel ile 2012 yılında satın almıştır. (Birim Değer: ~ 8.887 TL/m²)
2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ye (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartlarına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.889,-TL/m²)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,85 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartlarına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no'lu parsel Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.750,-TL/m²)
4. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 Yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 9.720,-TL/m²)
5. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. (Birim Değer: ~ 18.750,-TL/m²)

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ticari üniteler

1. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3328 ada 5 parsel üzerindeki blokta yer alan kullanım alanları 53,70 – 79,35 m² arasında değişen toplam 117 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 6.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
2. Metropol Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 52,84 – 688,86 m² arasında değişen toplam 29 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 6.025,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
3. Ağaoğlu My Towerland Projesi bünyesinde 2446 ada 2 parsel üzerindeki brüt 3.373,46 m² satılabilir alana sahip ticaret bloğu 13.06.2013 tarihinde KDV hariç 30.838.500,-TL bedelle satılmıştır. (Birim Değer~ 9.140,- TL)

Tüm bu arsa birim fiyat araştırması ve ticari ünite birim fiyat araştırmasının yanı sıra ilerleyen sayfalarda gösterilmek üzere bölgede konulu karma/konut/ofis projelerinin künye bilgileri, ortalama m² birim satış rakamları ve konumlarının gösterir uydu fotoğrafı yer almaktadır.

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.

AĞAOĞLU MY TOWERLAND



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Aġaođlu İnşaat

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2014

TOPLAM ARSA ALANI : ~285.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 3500 adet.

KONUT/OFİS TİPİ : Projedeki 1+1 dairelerin alanları 80 ile 103 m², 2+1 daireler 97 ile 176 m², 3+1 daireler 139 ile 274 m², 4+1 daireler ise 216 ile 342 m² arasında değişiyor.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : Projede 1+1 dairelerin satışları tamamlandı. My Towerland'da 2+1 dairelerin fiyatları 732.000 ila 756.000,-TL, 3+1 daireler 1.109.000 ila 1.663.000,-TL, 4+1 daireler ise 1.591.000 ila 1.666.000,-TL aralığında olup 4+1 Dupleks daireler ise 2687.000 ila 2.855.000,-TL aralığında satışa çıkarılmıştır.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : Konutların ve ofislerin ortalama min. ~ 5.900 ila 9.000,-TL/m² 'dir.

KONUTLARIN (2. E) SATILIK FİYATLARI: 550.000 ila 750.000,-TL aralığında 3+1 daire fiyatlarına ulaşılmıştır.

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : 3+1 Daireler için 2.000 ila 4.000,-TL aralığındadır.

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 16 - 24,-TL

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: My Towerland TEM ve E-5 Karayolu'na ve Asya ve Avrupa Yakası'ndaki iş merkezlerine ulaşım kolaylığı sağlayacak konumda yer alıyor. Aġaođlu My Towerland Ataşehir; 285.000 m²'lik arsa alanı üzerinde inşa edilmekte ve 1.000.000 m² yaşam alanına sahiptir.

ANDROMEDA GOLD



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Aġaoġlu

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2014

TOPLAM ARSA ALANI : ~ 20.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 52 kattan meydana gelen projede toplam 398 daire bulunuyor.

KONUT/OFİS TİPİ : Projede, zemin+51 katta toplam 398 daireden oluşmaktadır. Rezidans olarak tasarlanan projede 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 olmak üzere 8 farklı konut tipi yer almaktadır. Proje içerisindeki her daireye ait kat bahçesi ve teras dahil yaklaşık brüt yüzölçümleri 102 ila 329 m² arasında değişmektedir. Dairelerin yaklaşık brüt yüzölçümleri 88 ila 286 m² arasındadır.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : 1+1 dairelerin 568.000,-TL, 2+1 dairelerin 627.000,-TL, 3+1 dairelerin 1.023.000,-TL ve 4+1 1.253.000,-TL'den başladığı belirtilmiştir. Projede dairelerin minimum 568.000,-TL ve maksimum 1.976.000,-TL fiyatlarında olduğu belirtilmiştir.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 6.000 ila 7.300,-TL aralığındadır.

KONUTLARIN (2. ED) SATILIK FİYATLARI: -

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Rezidans ünit tipine sahip olarak tasarlanan proje zemin+51 kat olup 398 daireden oluşmaktadır. Proje dahilinde kapalı-açık otopark, açık yüzme havuzu, çocuk havuzu, çocuk oyun alanları, fitness merkezi, güneşlenme terası,kameralı ve özel güvenlik, sauna, market ve kuaför gibi özellikler yer almaktadır. Adalar ve deniz manzarasına sahip projede her daireye ait kat bahçesi, ankastre beyaz eşya, rezidans hizmetleri ve intercom sistemleri yer almaktadır.

BRANDIUM ATAŞEHİR



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Emay İnşaat ve Erko Group

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2013

TOPLAM ARSA ALANI : ~120.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 1100 Konut-Ofis ve 1 Otekden meydana gelen proje 3 blok olarak yükseliyor.

KONUT/OFİS TİPİ : 4 rezidans bloğundan meydana gelen Brandium Ataşehir projesi stüdyo, 1 oda 1 salon, 2 oda 1 salon, 3 oda 1 salon, 4 oda 1 salon ve 5 oda 1 salon daire tiplerinde tasarlandı.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : Yakın zamanda satışının tamamlandığı projede, peşin ödemelerde yüzde 10 indirim ve yüzde 1 KDV avantajı ile sunulup daireler hemen teslim edilmiştir. Brandium Ataşehir'de stüdyo daireler 307.000 TL, 4+1 daireler 2.606.000 TL'den satışa sunulmuştur.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : Konutların ve ofislerin ortalama min. ~ 5.500,-TL/m² max. ise 9.000,-TL/m² 'dir.

KONUTLARIN (2. Eİ) SATILIK FİYATLARI: 1+1 (450.000 ila 600.000,-TL), 3+1 (900.000 ila 1.200.000,-TL)

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : 1+1 Daireler için 1.600 ila 2.000,-TL aralığındadır.

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 20 - 27,-TL

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Toplam 1,550 adet daireden oluşan Brandium Ataşehir projesi, 3,40 metre tavan yüksekliği, su konseptli yeşil alanlar, özel teras / havuzlu teras katları, kreş gibi yaşam alanlarının yanı sıra; otel, alışveriş merkezi ve home office projelerini de içeren karma bir projedir. Ayrıca içerisinde 1.600 kişi kapasiteli kongre salonunu hizmete sunan 340 odalı 5 yıldızlı ve 255 odalı 4 yıldızlı Silence Otelleri ile çok fonksiyonlu bir projedir. Brandium Ataşehir toplam 120.000 m²lik alana kurulu, 4 katlı alışveriş ve yaşam merkezinde ev tekstilinden kozmetiğe, elektronikten giyime kadar farklı ürünler sunan 250 adet mağazayı içinde barındıran bir AVM bulunmaktadır. AVM' deeğence merkezleri, dünya mutfaklarından fast food'a kadar farklı seçenekler sunan restoranlar, bowling salonu, sinema ve tiyatro salonları alanlar yer alacaklardır.

DELUXIA PALACE



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Teknik Yapı

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2012

TOPLAM ARSA ALANI : ~ 23.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : Stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 olarak projede 482 adet konut bulunuyor.

KONUT/OFİS TİPİ : Projede, toplam 482 adet 38 ila 283 m² arasında yüzölçümlerine sahip stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 dairelerden oluşmaktadır.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : 482 adet daireden oluşan, yüzölçümleri 38 ila 283 m² arasında değişen projede 1+1 dairenin minimum fiyatı 450.000,-TL ve 2+1 dairenin minimum fiyatının 432.000,-TL olarak belirtilmiştir.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 5.000 ila 5.500,-TL aralığındadır.

KONUTLARIN (2. El) SATILIK FİYATLARI: -

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Proje dahilinde buhar odası, açık ve kapalı otopark, sauna, açık vekaflı yüzme havuzu, restoran, masaj odaları, kameralı ve özel güvenlik, cafe ve restoran aerobik salonu ve fitness center bulunuyor.

DUMANKAYA İKON



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Dumankaya İnşaat

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2013

TOPLAM ARSA ALANI : ~17.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 1022 adet daire ve 31 adet home office seklindedir.

KONUT/OFİS TİPİ : Projede stüdyo, 1 oda 1 salon, 2 oda 1 salon ve 3 oda 1 salon daire tipleri bulunmaktadır.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : Yakın zamanda satışının tamamlandığı projede, peşin ödemelerde yüzde 12 indirim sunulmuş ve daireler hemen teslim edilmiştir. Satışı tamamlanan projede 1+1 daireler 359.000,-TL, 2+1 daireler 418.000,-TL, 3+1 daireler 609.000,-TL ve 1+1 geniş home officeler 615.000,-TL'den başlayan fiyatlarla satışa sunulmuştur.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : Konutların ve ofislerin ortalama min. ~ 5.000,-TL/m² maks. ise 7.000,-TL/m² 'dir.

KONUTLARIN (2. E) SATILIK FİYATLARI: 1+1 (350.000,-TL), 3+1 (650.000,-TL)

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : 1+1 Daireler için 1.500 ila 1.800,-TL aralığındadır.

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 27 - 34,-TL

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Dumankaya İKON'da rezidans hizmetleri içerisinde business lounge, laundry, teknik bakım ve onarım, 24 saat profesyonel resepsiyon, posta hizmetleri, house keeping, catering ve valet parking bulunmaktadır. Ayrıca; kapalı otopark, fitness center, futbol ve basketbol sahaları, kapalı, açık ve çocuk havuzları mevcut. Daireler de klima alt yapısı, pay ölçerli merkezi ısıtma, 22. kattan sonra havalandırma sistemi, projenin giriş katlarında alışveriş birimleri, güzellik salonu, kuru temizleme, kafeterya gibi imkanlar da sunulmaktadır.

METROPOL İSTANBUL



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Emlak Konut, Varyap ve Gap İnşaat

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : Tahmini 2015

TOPLAM ARSA ALANI : ~ 800.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 1381 daire ve 470 ofis konuttan meydana gelen proje 3 blok olarak yükseliyor.

KONUT/OFİS TİPİ : Stüdyodan 4+1'e kadar 40 ile 250 m² arasında değişen büyüklüklerde daire seçenekleri bulunan projenin satışa çıkan rezidans bloğu 27 kattan oluşuyor ve yüksekliği 140 m. şeklindedir.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: %80

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : Metropol İstanbul'da; 1+0 daireler 381.000,-TL'den, 1+1 daireler 578.000,-TL'den, 2+1 daireler 951.000,-TL'den, 3+1 daireler 1.303.000,-TL'den ve 4+1 daireler ise 1.596.000,-TL'den, liradan başlayan fiyatlarla satışa sunuldu.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : Konutların ve ofislerin ortalama min. ~ 7.000,-TL/m² maks. ise 10.000,-TL/m²'dir.

KONUTLARIN (2. E) SATILIK FİYATLARI: -

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: 800.000 m² Alan üzerinde hayata geçirilen Metropol İstanbul, Varyap ve Gap Yapı ortak projesi olarak inşa ediliyor. Projede daireler stüdyo, 1 oda 1 salon, 2 oda 1 salon, 3 oda 1 salon ve 4 oda 1 salon olarak dizayn edildi. İçerisinde home ofis ve ticari ofislerin de yer aldığı Metropol İstanbul Ataşehir projesinde ; açık ve kapalı yüzme havuzları, spor alanları, yeşil alanlar, konferans ve toplantı birimleri, spa ve fitness merkezleri, yaşam ve çalışma alanları, İstanbul'un ilk ve tek alışveriş sokağı, kentsel meydanlar ve buluşma yerleri, sinema, squash, bowling, cafe ve restoranlar, koşu parkuru, çocuk parkları gibi olanaklar sunuluyor.



PALADİUM TOWER



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Tahincioğlu Gayrimenkul

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2014 Temmuz

TOPLAM ARSA ALANI : ~ 17.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 43 kat ve değişik yüzölçümlerine sahip 200 adet ofis bulunuyor.

KONUT/OFİS TİPİ : Projede, 43 kat ve toplam 200 adet yüzölçümlerine 180 ila 1.350 m² arasında A Plus ofis tipinde oluşmaktadır.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : 200 adet ofisten oluşan yüzölçümleri 180 ila 1.350 m² arasında değişen projede minimum ofis fiyatı 890.000,-USD olarak belirtilmiştir.

M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 5.000 ila 6.000,-USD aralığındadır.

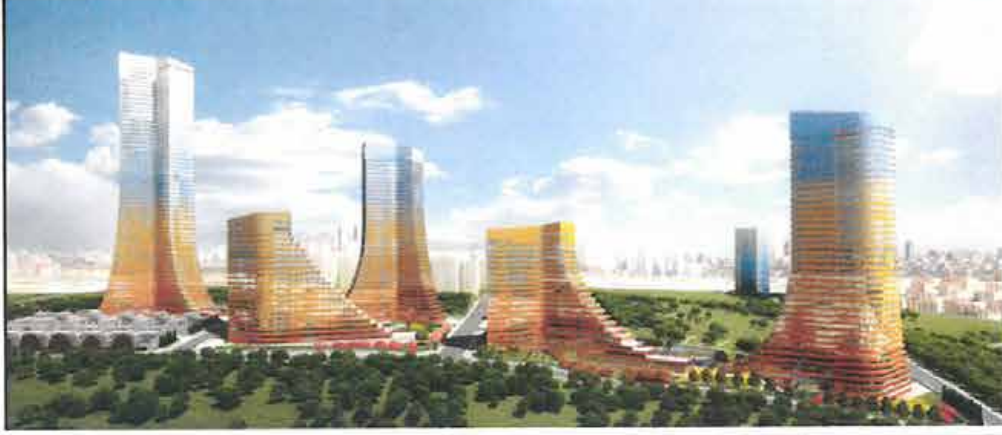
KONUTLARIN (2. Eİ) SATILIK FİYATLARI: -

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: A plus ofis konsepti ile tasarlanan Palladium Tower'da ofisler 180 ile 1.350 m² arasında değişmektedir. Palladium Tower projesi akıllı bina sistemi, Leed Gold sertifikası özellikleri ve Feng Shui felsefesine uygun olarak tasarlanmıştır. Toplam 100.000 m²'lik inşaat alanına sahip projede, 55.000 m² kiralanabilir alan bulunmaktadır. Ayrıca, 15 kişiden 250 kişiye kadar değişen kapasiteleri ile 9 adet toplantı ve seminer salonu, kafeterya, spor salonu, market, lostra, kuru temizleme, bay bayan kuaför ve 170 m yükseklikte Lounge alanı yer almaktadır.

VARYAP MERİDİAN



PROJENİN KONUMU : Ataşehir/İstanbul

PROJE SAHİBİ - YÜKLENİCİ FİRMA : Varyap

PROJE TAMAMLANMA TARİHİ : 2011

TOPLAM ARSA ALANI : ~107.000 m²

TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 1500 Konut-Ofis ve 450 adet farklı daire tipi bulunmaktadır.

KONUT/OFİS TİPİ : 5 bloktan meydana gelen Varyap Meridian projesi stüdyo, 1 oda 1 salon, 2 oda 1 salon, 3 oda 1 salon ve 4 oda 1 salon olmak üzere 450 adet farklı daire tiplerinde tasarlandı.

PROJENİN TAMAMLANMA ORANI: % 100

PROJE HALİNDEYKEN KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : Yakın zamanda satışının tamamlandığı projede, Stüdyo daireler 407 bin TL'den 1+1 daireler 625 bin 500 TL'den 2+1 daireler 1 milyon 87 bin TL'den 3+1 daireler 1 milyon 220 bin TL'den 4+1 daireler 1 milyon 530 bin TL'den başlayan fiyatlarla satılmıştır.

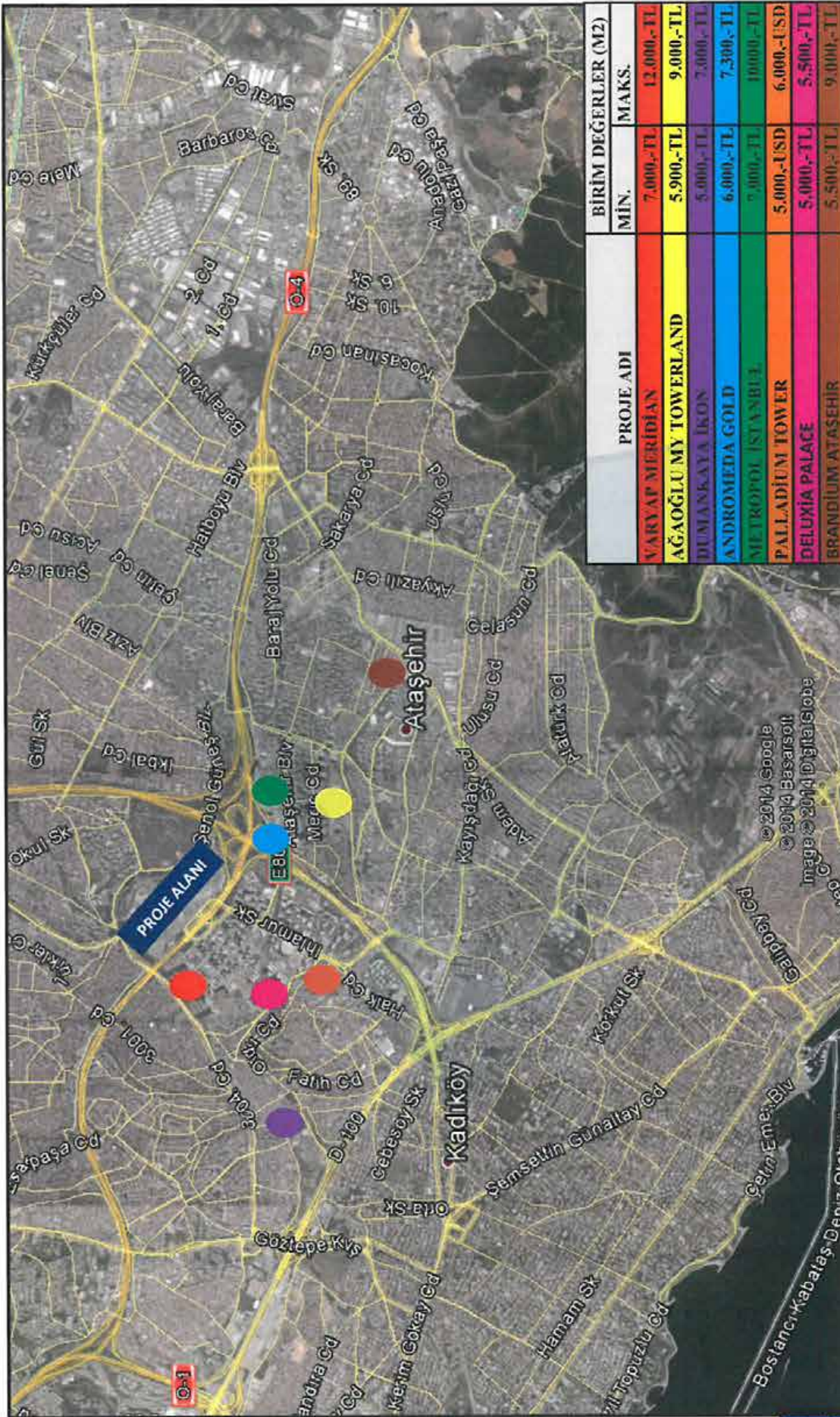
M² BİRİM SATILIK MİN. VE MAKS. FİYATI : Konutların ve ofislerin ortalama min. ~ 7.000,-TL/m² ve maks. İle 12.000,-TL/m² 'dir.

KONUTLARIN (2. Et) SATILIK FİYATLARI: 1+1 (620.000 İla 800.000,-TL), 3+1 (950.000 İla 1.600.000,-TL)

KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : 1+1 Daireler için 1.800 İla 2.500,-TL aralığındadır.

M² BİRİM KİRALIK MİN. VE MAKS. FİYATI : ~ 20 - 50,-TL

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Batı Ataşehir'de inşa edilen VARYAP MERIDIAN projesi kapsamında 5 kulede 20 İle 60 katlı 1500 konut, 50.000 m² kiralık alana sahip bir iş merkezi, 20.000 m² ofis binası, işletmesi uluslararası bir markaya verilecek 5 yıldızlı otel, kongre ve iş merkezi, ticaret alanları olmak üzere toplam 6 kule ve 3 adet alçak katlı ticari blok yer almaktadır. Proje dahilinde 40 m²'lik stüdyolardan özel tasarımı penthouse dairelere kadar çok farklı konut seçeneği bulunmaktadır. Türkiye'nin ilk büyük ekolojik karma projesi olan ve toplam 107.000 m²'lik alana yayılı projenin yaklaşık yüzde 90'ı yeşil alandan, 13.000 m²'lik alanı ise binalardan oluşmaktadır. Varyap Meridian, Türkiye'nin ilk ve tek LEED kayıtlı yeşil karma projesidir. İstanbul Finans Merkezinin yanbaşında yer alan Varyap Meridian'ın banyolarında kullanılan 2,5 ve 4 litre su harcayan çift basmalı rezervuarlar sayesinde yüzde 50 oranında su tasarrufu sağlanmaktadır.



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 değişiklik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 7.500 TL/m² birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parselin toplam değeri;

$$20.714,48 \text{ m}^2 \times 7.500,-\text{TL/m}^2 = 155.358.600,00-\text{TL} \text{ olarak hesaplanmıştır.}$$

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Sarphan Finanspark Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan hakediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin her iki parselde genel olarak % 84,33 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2014 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 650,-TL, IV-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 800,-TL ve V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.150,-TL,'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüşü ve maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyeti görülmektedir

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET	TOPLAM MALİYET
3317/5	A BLOK (349 ADET OFİS VE İŞYERİ VE ORTAK ALAN)	53.131,86	V-A	1.500	79.697.790,00
	B BLOK (341 ADET REZİDANS, 58 ADET İŞYERİ, 13 ADET DÜKKAN VE ORTAK ALAN)	73.081,00	V-A	1.500	109.621.500,00
	C BLOK (123 ADET İŞYERİ, 16 ADET DÜKKAN VE ORTAK ALAN)	22.094,00	IV-B	950	20.989.300,00
	D BLOK (11 ADET DÜKKAN VE ORTAK ALAN)	22.894,00	III-B	850	19.459.900,00
	E BLOK (20 ADET DÜKKAN VE ORTAK ALAN)	15.709,00	III-B	850	13.352.650,00
	F BLOK (6 ADET DÜKKAN VE ORTAK ALAN)	9.899,00	III-B	850	8.414.150,00
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer					2.071.448,00
TOPLAM					253.606.738,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %84,33 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$\%84,33 \times 253.606.738,00 \text{ TL} = (213.866.562,16) \sim 213.867.000,- \text{ TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	155.358.600,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	213.867.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	369.225.600,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 37,50'dir. 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.'nin 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.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	155.358.600,00
--	-----------------------

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. 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 % 37,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m²)
A	20.147,86
B	33.634,33
C	10.850,49
D	1.680,48
E	1.546,93
F	915,19
	68.775,28

Yukarıdaki satılabilir alanlar niteliğine göre sınıflandırıldığında kullanım alan dağılımı ise aşağıdaki gibidir.

Niteliği	Satılabilir Alan (m²)	Bağımsız bölüm adedi
Ofis-İşyeri	31.643,05	509
Dükkan	10.106,07	87
Rezidans	27.026,16	341
TOPLAM	68.775,28	937



Hesaplamlarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamlarda 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 2011 Ekim ayından bugüne kadar rezidansların %99,30'u, 2012 kasım ayından bugüne kadar dükkanların % 35'i, ocak 2014 ayından bugüne kadar ofis-işyerlerinin %30'unun satışlarının tamamlanmış olduğu bilgisi edinilmiştir. Bu bilgilerden hareketle rezidansların 2015 yılında tamamının satılmış olacağı, dükkanların satışının 2015 yılında %60'ının 2016 yılında %30'unun 2017 yılında %10'unun, ofis-işyerlerinin ise 2015 yılında %50, 2016 yılında %30, 2017 yılında %10, 2018 yılında %10 satışlarının tamamlanacağı varsayılmıştır.
- M² bazında rezidansların birim değeri ortalama 7.000,-TL/m², ofis-işyeri birim değeri 10.000,-TL/m², dükkan birim değerinin ise ortalama 16.000 TL/m² olacağı ve bu 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 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 655.766.058,28 TL olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	655.766.058,28
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,3750
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	245.912.271,85

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 37,50 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 655.766.058,28 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 245.912.271,85 TL olarak hesaplanmıştır.

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, Ümraniye İlçesi sınırlarındaki 3317 ada 5 nolu parsel üzerinde geliştirilmekte olan Sarphan Finanspark projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 369.225.600,00 TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 155.358.600,00 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 655.766.058,28 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 245.912.271,85 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, arsaya karşılık gelen değer olmakla birlikte içerisinde proje geliştirme bedelini de barındırmaktadır. Bu anlamda emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değeri ile gelecekteki tahmini kazançlar ele alınarak gelir indirgeme yöntemi ile bulunan sonuç birbiri ile örtüşmekte olduğu söylenilebilir. Fakat gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri 155.358.600,-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 316 adet işyeri/dükkan ünitesinin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplam değeri 203.236.900,00 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

BÖLÜM 6 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ

Değerleme konusu İstanbul İli, Ümraniye İlçesi sınırlarındaki 3317 ada 5 nolu parsel üzerindeki Sarphan Finanspark 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 sayfa 55'te tabloda sunulmuştur.

	KDV HARIÇ DEĞERİ		KDV DAHİL DEĞERİ (X 1,18)	
	TL	USD	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	369.225.600,00	150.704.326,53	435.686.208,00	177.831.105,31
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	155.358.600,00	63.411.673,47	183.323.148,00	74.825.774,69
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	655.766.058,28	267.659.615,62	773.803.948,77	315.838.346,44
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	245.912.271,85	100.372.355,86	290.176.480,78	118.439.379,91
316 Adet İşyeri- Dükkan Niteliğindeki Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Değeri	203.236.900,00	82.953.836,73	239.819.542,00	97.885.527,35

- Rapor tarihi itibarı ile TCMB döviz kuru 2,45 TL'dir.
- 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
- 316 adet İşyeri ve dükkan niteliğindeki bağımsız bölümün ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Emlak Vergi Bildirim Sureti
- Tadilli Yapı Ruhsatları
- Yapı Yönetim Planı
- Onaylı bağımsız bölüm listesi
- Onaylı mahal listesi
- Yapı Denetimden Muafiyet Yazıları
- Uydu fotoğrafı
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanların özgeçmiş ve SPK lisans belgesi örnekleri