

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



İSTANBUL ATAŞEHİR BATI BÖLGESİ 1. KISIM 6. BÖLGE
NİDA KULE PROJESİ
Gayrimenkul Değerleme Raporu

2015/0945

27.11.2015

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 16.11.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 27.11.2015 tarihinde, 20150945 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- 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	16.11.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	25.11.2015	
RAPOR TARİHİ	27.11.2015	
RAPOR NO	20150945	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3331 ada 6, 3332 ada 23 ve 3334 ada 5 nolu parseller üzerinde bulunan Nidakule Projesi.	
KOORDİNATLARI	40.998085, 29.097608 – 40.996426, 29.101232 40.999938, 29.098260	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Rapor konusu parseller, 1/1000 Ölçekli İstanbul İli Ataşehir İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği” kapsamındadır. Detaylar için Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	248.414.522,00	85.660.180,00
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	118.633.522,00	40.908.111,03
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	512.504.421,37	176.725.662,54
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	185.526.600,54	63.974.689,84
362 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ KDV HARİÇ TOPLAM DEĞERİ	580.012.700,00	200.004.379,31
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon 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)	15
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	15
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	15
2.3.6.	Şerefiye	15
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	16
2.3.8.	Rapor Tarihi	16
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	16
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	16
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm ve Beklentiler (*)	17
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	20

3.3.1.	İstanbul İli (*)	20
3.3.2.	Ataşehir İlçesi	22
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	23
4.1.	Çevre ve Konum	23
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	24
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi	24
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	25
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	30
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	30
4.4.2	Belediye İncelemesi	30
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	30
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	31
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	31
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	31
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	32
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	32
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	32
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	32
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	34
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	34
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları	35
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	40
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	40
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti	40
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti	41
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	42
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	42
5.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	44
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	45

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 27.11.2015 tarihinde, 2015/0945 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, "İstanbul Ataşehir Batı Bölgesi 1. Kısım 6. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamındaki, İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3331 ada 6, 3332 ada 23 ve 3334 ada 5 nolu parseller üzerinde bulunan Nidakule 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 362 adet bağımsız bölüm ile proje bünyesindeki kat irtifakına esas tüm bağımsız bölümün 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 25.11.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 27.11.2015 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 16.11.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir 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 değerleme 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, değerleme konusu mülkten elde edilecek net işletme geliri 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 değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi

ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstruman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

BÖLÜM 3

GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

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

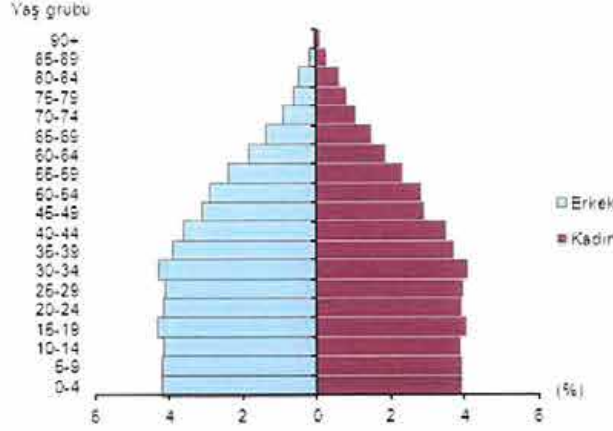
Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm ve Beklentiler (*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

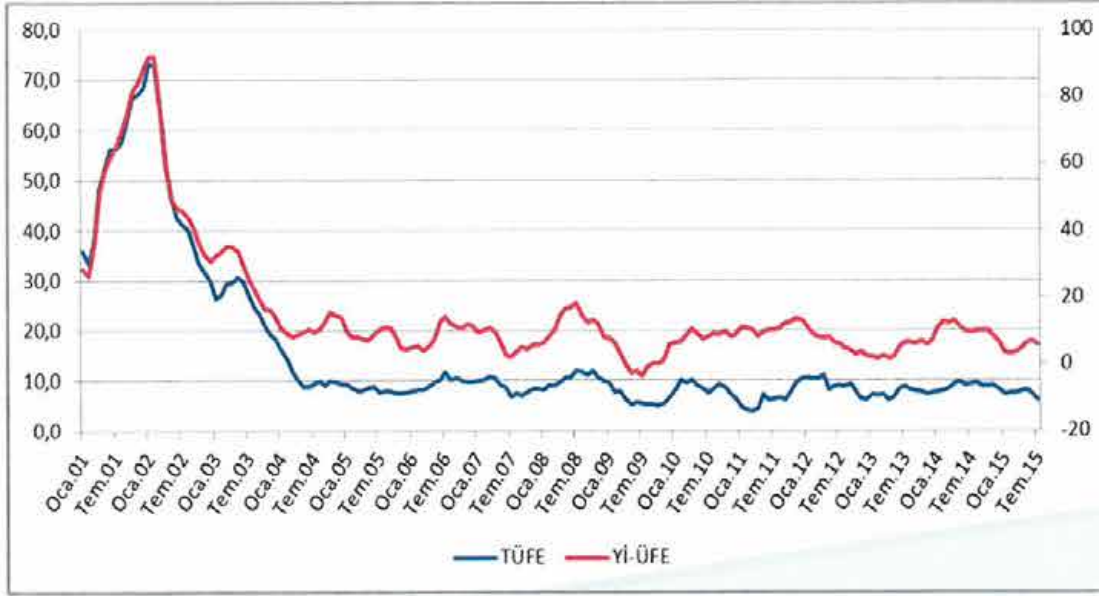
7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açıktaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ya oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yıl sonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliçi 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 Boğazi'nden 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 Boğazi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

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

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

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

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmekoy	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. Ataşehir İlçesi

5747 Sayılı, Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun uyarınca kurulan bir ilçe olan Ataşehir, İstanbul'un Anadolu Yakası'nın 2008 yılında ilçe statüsüne kavuşan, yeni bir ilçesidir. Güneyde Kadıköy ve Maltepe ilçeleri, batıda Üsküdar İlçesi, kuzeyde Ümraniye İlçesi, doğuda Sancaktepe İlçelerine komşudur. 25,84 km² yüzölçümüne sahiptir. TÜİK ADNK 2011 yılı verilerine göre nüfusu 387.502 kişidir.

İlçede toplam 17 mahalle bulunmaktadır. Bu mahalleler Aşık Veysel Mahallesi, Atatürk Mahallesi, Barbaros Mahallesi, Esatpaşa Mahallesi, Ferhatpaşa Mahallesi, Fetih Mahallesi, İçerenköy Mahallesi, İnönü Mahallesi, Kayışdağı Mahallesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Mevlana Mahallesi, Mimar Sinan Mahallesi, Mustafa Kemal Mahallesi, Örnek Mahallesi, Yeni Çamlıca Mahallesi, Yeni Sahra Mahallesi, Yenişehir Mahallesi şeklinde sıralanabilir.

İlçe ulaşım açısından oldukça avantajlı bir konumdadır. Boğaziçi Köprüsü'ne E-5 (D-100) Karayolu üzerinden, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne de O-2 Karayolu üzerinden hızlı ve kolayca ulaşılabilmektedir. Anadolu Otoyoluna da ulaşım ilçenin bir çok noktasından kavşaklarla kolayca sağlanmaktadır.

Kadıköy – Kartal metrosunun hizmete girmesi, Ataşehir'e ulaşımı ve erişimi en üst seviyeye çıkarmaktadır. İlçe; toplu taşıma imkanlarının artması, 2013 yılında tamamlanacak Marmaray Projesi'ne yapılacak bağlantılar gibi sebeplerle İstanbul'un önemli ulaşım ve ticaret merkezlerinden biri haline gelecektir.

(*) Ataşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek düzenlenmiştir.

4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz, İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Batı Ataşehir Bölgesi'nde konumlu 3331 ada 6 nolu parsel, 3334 ada 5 nolu parsel ve 3332 ada 23 nolu parseller üzerinde bulunan Nidakule Projesi'dir.

Rapora konu 3331 ada 6 nolu parsel Ataşehir Belediyesi'nin batısında, 3332 ada 23 nolu parsel Ataşehir Belediyesi'nin doğusunda bulunan Sümbül Sokak üzerinde, 3334 ada 5 nolu parsel ise Ataşehir Belediyesi'nin kuzey batısında Begonya Sokak üzerinde yer almaktadır.

Taşınmazlara ulaşım; O1 - O2 Çamlıca Bağlantı Yolu üzerinde Sabiha Gökçen Havalimanı istikametinde ilerlerken, Ataşehir bağlantısına girilerek sağlanır. Zambak Sokak üzerinden sola Begonya Sokak ve bu sokağa dik kesen Sümbül Sokak'a ulaşılır. Konu parseller, bu sokaklara cephele olup birbirlerine yakın konumdadırlar.

Taşınmazların yakın çevresinde, Ataşehir Belediyesi, Halkbank Genel Müdürlüğü, Fenerbahçe Ülker Arena ve İstanbul Finans Merkezi gibi herkes tarafından bilinen bölgenin önemli noktaları yer almaktadır. Ayrıca bölgede, Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Deluxia ve Varyap Meridian gibi çok sayıda konut ve ofis projeleri bulunmaktadır.

Değerleme konusu parsellerin bulunduğu bölge, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 800 m., D-100 Karayolu'na yaklaşık 2 km, Boğaziçi Köprüsüne 11 km., Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 16 km. ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 22 km. uzaklıktadır.

4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa

ADA NO	PARSEL NO	SAHİBİ	HİSSESİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
3331	6	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	6.534,41	23852	86	8434	07.11.2008
3332	23	Maliye Hazinesi	Tam	22.106,32	3891	88	8636	25.02.2014
3334	5	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	13.020,03	4171	81	7915	03.03.2015

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsellerden 331 ada 6 ile 3334 ada 5 nolu parsel üzerinde 0,1 TL bedel karşılığında TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 99 yıllığına kira sözleşmesi şerhi mevcuttur. 3332 ada 23 nolu parsel üzerinde ise Milli Eğitim Bakanlığı'nın muzafakatı alınmadıkça satılamaz ve başka hizmetlere tahsis olunamaz beyanı mevcuttur. İş bu şerh ve beyanların taşınmazlar üzerinde olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Rapora konu parseller 14.08.2009 onay tarihli tadili 21.04.2010-02.12.2011-30.10.2012-21.02.2013 "1/1000 Ölçekli İstanbul İli Ataşehir İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamındadır. Parseller aşağıdaki yapılaşma koşullarına sahiptir.

ADA/ PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI
3331/6	SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİS ALANI	Emsal:1,50 Hmaks: Serbest
3332/23	ORTAÖĞRETİM TESİSLERİ ALANI	Emsal:1,00 Hmaks: Serbest
3334/5	SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİS ALANI	Emsal:1,50 Hmaks: Serbest

PLAN NOTLARI

- 1 -Konut alanlarında adalar üzerinde yazan emsaller uygulanacaktır. H=serbesttir, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 2 -Ticaret Alanlarında emsal (KAKS) yapı adasında yazan değerler olup H=Serbettir. Bina ebatları taban alanı ve binalar arası çekme mesafesi ilçesince onaylanacak avan projeye belirlenecektir.
- 3 -Planda ana yollar dışındaki yaya ve tali yollar ile kamuya terk edilen diğer alanlarda yol kenarı yeşil bantlar, oyun yerleri, parklar v.b. için kullanımı uygun iç düzenlemeler yapılabilir.
- 4 - %45'i geçmemek koşuluyla çatı meyilinden kazanılan alan bağımsız birim olmamak üzere en üst kattaki bağımsız birim ile ilişkili olarak kullanılabilir. Çatı arası kullanım, İstanbul İmar Yönetmeliği'nin 7.02.2 maddesine tabidir.
- 5 - İkiden fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 6 - İmar adalarında verilen KAKS değeri, düzenlenecek mimari projeler ile ada içinde farklı oranlarda dağıtılabilir. Adanın toplam KAKS'ı hiçbir şekilde aşılamaz. Blokların bahçe mesafeleri; yönetmelikte belirlenen bahçe mesafesine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrıık, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına

göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.

7 - İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.

8 -Konut yapı adaları üzerinde ifraz yapılmaksızın birden fazla yapıya izin verilir.

9 - Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları dışında 50 m2'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir.

10-TEDAŞ ve TEİAŞ enerji nakil hattı yaklaşma sınırı içindeki alanda uygulama aşamasında TEDAŞ ve TEİAŞ' tan izin alınır.

11-Uygulama aşamasında jeolojik ve jeoteknik etüt raporlarına uyulacaktır.

12-Park alanlarında imar planı tadilatı yapılmadan 50 m2 yi geçmeyen yeraltı ve yerüstü trafoları yapılabilir.

13-Kentsel sosyal altyapı alanlarında ve resmi kurum alanlarında uygulama avan projeye göre yapılacaktır. Tabii zemin altındaki bodrum katlar ve bu katlarda düzenlenecek bodrum katlar emsale dahil edilemez. Resmi kurum alanları B.H.A. olarak da kullanılabilir.

14-Deprem yönetmeliğine uyulacaktır.

15-İmar uygulaması etaplar halinde yapılabilir. En küçük etap sınırı bir ada ölçeğinde olabilir.

16-Konut alanlarında belirlenen emsal değerine karşılık gelen toplam inşaat alanının %4'ü kadar bağımsız ya da konut altı ticari kullanımlar yer alabilir. Birden fazla adanın ticaret alanı kullanım hakkı bir ya da birden fazla adaya %4 şartına bakılmaksızın farklı oranlarda dağıtılabilir. Bu durumda aktarılan ticaret alanı, aktarımın yapılacağı adanın toplam inşaat alanının %15'ini geçemez. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.

17-28.09.2004 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 ili, Kadıköy ilçesi, Küçükbakkalköy mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik-jeoteknik etüt raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

18- Yol, yeşil alan, otopark, ibadethane, okul alanı, resmi kurum kamuya bedelsiz terk edilecektir.

19- Parsellerde yapılacak binaların otopark ihtiyacı, otopark yönetmeliğine göre hesaplanır. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma mesafesi içinde kalmak şartıyla tabii zemin altında yapılan otoparklarda otopark ihtiyacının 4 katına kadar kapalı otopark yapılabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir. Otopark katlarının açıkta kalan birimleri TAKS ve KAKS hesabına dahil edilemez.

20-Her ebatta tesisat şaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilemez.

21-%45 çatı eğimi içinde kalmak koşulu ile çatı şekli serbesttir.

22- Yapı adalarında blok ebatları ve taban alanı serbesttir.

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

~~24- Sosyal ve kültürel tesis alanlarında her türlü; konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi v.b. kullanımlar yer alır.~~

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.I.P değişikliği

25-T2 ticaret alanlarında eğlence, dinlenme, satış birimi, kafeterya, lokanta, konaklama v.b. kullanımlar yer alabilir.

26-Tabi zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar otopark yapılabilir. Bu alan emsale dahil değildir. Otopark giriş çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

27-Rekreasyon alanında emsal 0.15 olup bu alanda açık ve Kapalı Spor Tesisleri ve sosyal Kültürel Tesisler de yapılabilir.

28-Kreş alanlarında anaokulu yapılabilir.

29-Planda "Kültürel Tesis+Sosyal Tesis+Spor Tesisi" lejandı ile tanımlı alanlarda; E=0.80, H=serbesttir. Bu alanda açık ve kapalı spor alanları, her türlü konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, alışveriş merkezleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi, v.b. kullanımlar yer alabilir. Toplam inşaat alanının %15'i kadar konaklama yapılabilir. İmar istikameti içinde kalmak kaydıyla parselin tamamında bodrum kat yapılabilir, 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. İstanbul

Büyükşehir Belediyesi'nce onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Zemin oturumu ve kot alınacak nokta avan projeye göre belirlenecektir.

30- Bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Büyükşehir Belediyesi imar yönetmeliği geçerlidir.

~~31- E=1.50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın %50' si emsal hesabına dahil değildir. 3334 ada 6-7-8 nolu parsellerde yapılaşma koşulları E=1.50, H=Serbest olacaktır.~~

21.04.2010 t.t.'li 1/1000 Ölçekli U.İ.P

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.İ.P değişikliği

31- Konut, Sosyal ve Kültürel Tesis Alanları dışında kalan emsal değeri E=1.50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın %50' si emsal hesabına dahil değildir. 3334 ada 6-7-8 nolu parsellerde yapılaşma koşulları E=1.50, H=Serbest olacaktır.

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.İ.P değişikliği

1- Sosyal ve kültürel tesis alanlarında E=1.50 olup her türlü özel kullanıma ait; konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile satış birimleri, opera, kreş, ticari fonksiyonlar, kafe, lokanta, yurt, huzurevi vb. kullanımlar yer alır.

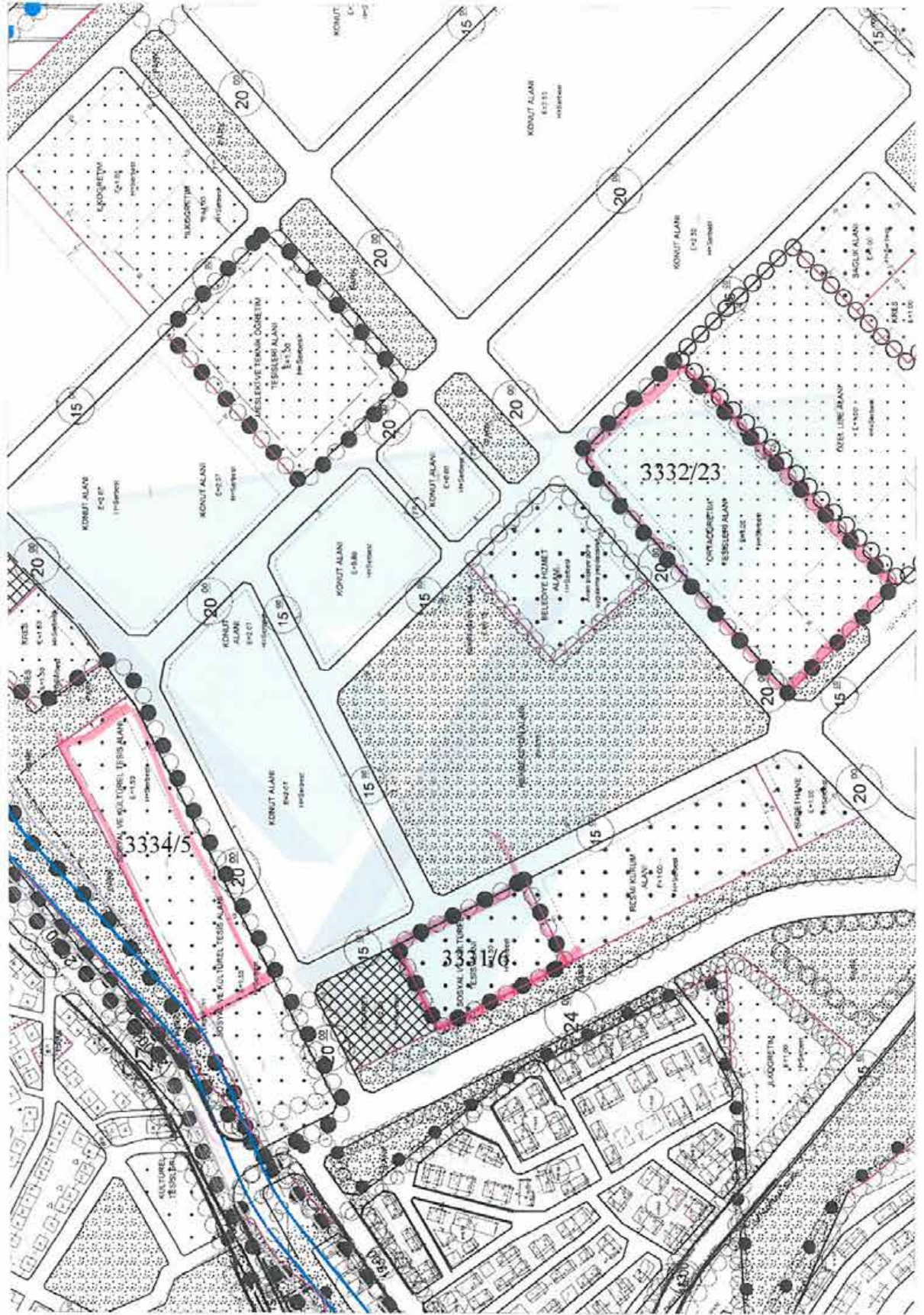
İlçe Belediyesince onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılır. Sosyal kültürel tesis alanlarında çekme mesafeleri içinde emsal harici 2 bodrum katı iskan edilebilir.

2- Mülkiyeti aynı malikte olmak koşulu ile imar adaları – parselleri arasında fonksiyona bağlı kalınmaksızın, bir defaya mahsus, emsal transferi yapılabilir. emsal transferi sonrası, transfere konu adaların – parsellerin toplam emsale esas inşaat alanı değeri aşılamaz.

3- Konut alanında 2 bodrum kat ticaret olarak iskan edilebilir, emsale dahildir.

4- Açıklanmayan hususlarda mer' i plan hükümleri geçerlidir.

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.İ.P değişikliği



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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

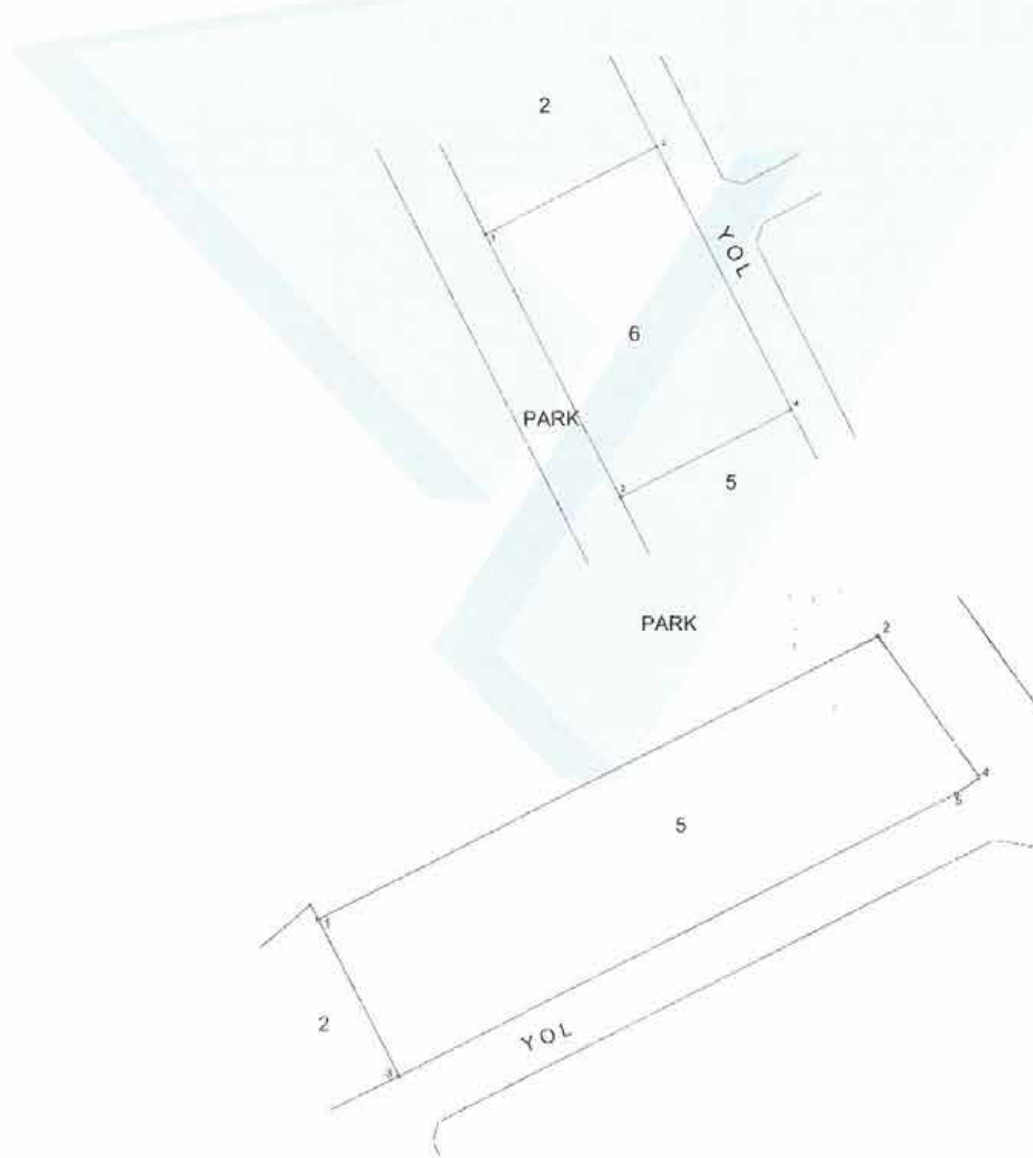
Ataşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlardan 3334 ada 5 nolu parsel 13.07.2005 tarihinde Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ad ile tescilli iken 03.03.2015 tarihinde unvan değişikliği yapılarak Emlak Konut GYO A.Ş. adı ile tescil işlemi gerçekleştirilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

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

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 3334 ada 5 nolu parsel tevhid işlemi ile 2005 yılında, 3331 ada 6 nolu parselin ise ifraz işlemi ile 2008 yılında tescili gerçekleştirilmiştir.



4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde ofis, dükkan ve okul barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

Proje bünyesinde yer alan bloklar için 23.08.2013 tarihinde ilk yapı ruhsatı alınmıştır. Daha sonra proje tadil olmuş ve dükkan ve ofislerin bulunduğu bloklar için 30.01.2014 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	3331/6	-	23.8.2013	C:08, S:35	YENİ YAPI	4B	53.101,00	OFIS	134	24
								DÜKKAN	7	
2	3331/6	-	30.1.2014	C:01, S:65	TADİLAT	4B	53.221,00	OFIS	143	24
								DÜKKAN	7	
3	3334/5	A KAPISI	23.8.2013	C:08, S:36	YENİ YAPI	4A	104.213,00	OFIS	188	38
								DÜKKAN	18	
4	3334/5	A KAPISI	30.1.2014	C:01, S:66	TADİLAT	4B	95.366,00	OFIS	191	38
								DÜKKAN	21	
5	3332/23	-	11.11.2013	C:11, S:20	YENİ YAPI	3A	7.370,00	ORTA ÖĞRETİM BİNASI	1	5
							SPOR SALONU	1		

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde, konferans, toplantı, sergi vb. salonları da barındıran ticari fonksiyonları mevcut bir proje" ile okul inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Şirketiniz talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 362 adet 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.

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

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

Değerleme konusu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. ile Kozken İnş. Taah. Ve Tur. A.Ş. ortaklığı Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 525.500.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 190.231.000 TL+KDV ve % 36,20 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

İhale kapsamındaki 3332 ada 23 nolu parsel, DOP parseli olduğu için değerlendirme dışı bırakılmıştır. (Kamu hizmetine ayrılan bu taşınmazlar üzerinde imar lejantına uygun yapılar inşa edilerek ilgili kurumlara devredilmek üzere proje kapsamına dahil edilmiştir.)

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

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

4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parsellerden 3331 ada 6 nolu parsel, 6.534,41 m² 3332 ada 23 nolu parsel 22.106,32 m² 3334 ada 5 nolu parsel ise 13.020,03 yüzölçümüne sahiptir.
- Rapora konu parsellerden 3332 ada 23 nolu parsel, kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşarak ilgili kuruma devredilecek parsel olması sebebi ile değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- Parsel, düzgün sayılabilecek bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Proje kapsamında güney ve kuzey olmak üzere iki blok bulunmaktadır.



- Güney blok, 3331 ada 6 nolu parsel üzerinde kuzey blok ise 33345 ada 5 nolu parsel üzerindedir.
- Güney blok 24, kuzey blok 38 katlıdır.
- Güney blokta 150, kuzey blokta 212 adet olmak üzere proje kapsamında toplam 362 adet bağımsız bölüm mevcuttur.

ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	SATILABİLİR ALANI (Depo Eklentileri Dahil Brüt Alan m ²)
3331/6	GÜNEY	4B	53.221,00	150	24	27.827,25
3334/5	KUZEY	4B	95.366,00	212	38	55.358,58
				362		83.185,83

ADA PARSEL	BLOK	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M ²)
3331/6	GÜNEY	DÜKKAN	7	95,84-253,87
		KAT BAHÇELİ OFİS	3	120,43-164,25
		OFİS	139	80,26-267,68
		KONFERANS SALONU	1	90,36
3334/5	KUZEY	ASMA KATLI DUBLEKS DÜKKAN	4	390,65-496,73
		ASMA KATLI DÜKKAN	14	273,03-402,05
		DÜKKAN	2	173,39-177,00
		KAT BAHÇELLİ DÜKKAN	1	365,75
		ASMA KATLI OFİS	22	279,75-526,92
		DEPOLU OFİS	1	735,94
		OFİS	167	134,97-618,58
		KONFERANS SALONU	1	928,75
		362		

- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 57,49 mertebesindedir.

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazın Boğaz Köprüleri'ne 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,
- Görülebilirlikleri ve reklam kabiliyeti,
- Şehrin cazibe merkezlerine olan yakınlığı.

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)

Arsa Emsal Araştırması:

- **Remax Primit (533 201 08 91) :**
 - ✓ Küçükbakkalköy Mahallesi'nde yer alan 565 m² yüzölçümüne sahip "Eğitim Tesisi Alanı" imarlı arsanın 2.680.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 4.743,-TL/m²)
 - ✓ Küçükbakkalköy Mahallesi'nde yer alan 741 m² yüzölçümüne sahip "Eğitim Tesisi Alanı" imarlı arsanın 3.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 4.791,-TL/m²)
- **Doğuş Grup Yapı Emlak (532 422 88 44) :** Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 1600 m² yüzölçümüne sahip "Ticari" imarlı ve Hmaks.:15,50 olan arsanın 17.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.625,-TL/m²)
- **Timsa Yapı (216 526 26 66):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde Palladium AVM yakınlarında, 470 m² yüzölçümlü, ticaret imarlı, 1,75 emsal yapılaşmaya sahip parsel, 4.600.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: 9.780 TL/m²)
- **Caddebostan Gayrimenkul (533 3259017):** Ataşehir Atatürk Mahallesi'nde konumlu ticari + konut imarlı Emsal= 2.00 yapılaşma haklarına sahip 7.000,00 m² yüzölçümlü parsel 20.000.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 8.200 TL /m²)
- **Adım Gayrimenkul (533 923 85 40) :** Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 778 m² yüzölçümüne sahip "Konut" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 10.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~12.853,-TL/m²)
- **Güzide Emlak (533 398 83 02) :** Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 238 m² yüzölçümüne sahip "Ticari" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 2.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~9.454,-TL/m²)
- **Arel Emlak (535 722 10 08) :** Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 371 m² yüzölçümüne sahip "Konut" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 3.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~8.086,-TL/m²)
- **Kybele Gayrimenkul (507 227 49 74) :** Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 305 m² yüzölçümüne sahip "Konut" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 2.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~8.197,-TL/m²)

Dükkan Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 614 58 51):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Sheraton Otel altında yeni yapıda bulunan dükkan 125 m² zemin, 125 m² 1.kat ve 50 m² ön bahçe kullanım alanlarına sahiptir. Toplam kullanım alanı 250 m² olan dükkân 6.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 26.000,-TL/m²)
- **Teknik Yapı (542 542 00 11):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesinde yeni yapıda bulunan dükkan 397 m² bodrum, 316 m² zemin ve 150 m² ön bahçe kullanım alanlarına sahiptir. Toplam kullanım alanı 713 m² olan dükkân 7.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.818,-TL/m²)
- **Garanti Emlak (532 051 46 20):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesinde yeni yapıda bulunan 2 bölümden oluşan ve toplam kullanım alanı 567 m² olan dükkân 5.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.817,-TL/m²)
- **Hüryap Ataşehir (532 549 25 03):**Varyap Meridian Projesi'nde konumlu 588 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 6.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 10.204,-TL/m²)
- **Remax Joker (530 228 50 68):**
 - ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu 160 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkân 1.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.000,-TL/m²)
 - ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu 110 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkân 1.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri=~ 9.091,-TL/m²)
- **Teknik Yapı (542 542 00 11):** Deluxia Place Projesi'nde konumlu 713 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 7.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.818,-TL/m²)

Ofis Emsal Araştırması:

- **Remax Abc Batı Ataşehir (532 241 02 16):** Varyap Meridian Projesi'nde konumlu, 176 m² kullanım alanına sahip 3+1 ofis 1.850.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 10.511,-TL)

- **Taş Gayrimenkul (532 477 08 87):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Uphill Towers Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 125 m² olan 2+1 ofis 735.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 5.880,-TL/m²)
- **Gps Gayrimenkul (542 368 28 01):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Uphill Towers Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 154 m² olan 3+1 ofis 1.060.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~6.883,-TL/m²)
- **Century 21 Beyaz (532 242 69 56):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Grand Tower Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 74 m² olan 1+1 ofis 555.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 7.500,-TL/m²)
- **NT Proje ve Yatırım (531 252 98 05):**
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Grand Tower Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 194 m² olan 3+1 ofis 1.525.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~7.861,-TL/m²)
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 120 m² olan 1+0 ofis 1.280.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.667,-TL/m²)
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 193 m² olan 3+1 ofis 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.031,-TL/m²)
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 68 m² olan 1+1 ofis 735.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~10.809,-TL/m²)
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 145 m² olan 1+0 ofis 1.450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.000,-TL/m²)
- **Century21 (216 510 10 34):**
 - ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 100 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 800.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 8.000,-TL)
 - ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 100 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 740.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 7.400,-TL)

- ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 40 m² kullanım alanına sahip 1+0 ofis 300.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 7.500,-TL)
- ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 98 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 715.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~7.296,-TL)
- **Ataşehir Finans Gayrimenkul (532 421 59 33):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 100 m² olan 2+1 ofis 720.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 7.200,-TL/m²)
- **Turyap Batı Ataşehir (532 297 83 78):**
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 90 m² olan 2+1 ofis 760.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.444,-TL/m²)
 - ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 140 m² olan 3+1 ofis 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.214,-TL/m²)
- **Net Gayrimenkul (533 513 25 65):**
 - ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu, 123 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 720.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 5.854,-TL)
 - ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu, 182 m² kullanım alanına sahip 4+2 ofis 1.150.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.319,-TL)
- **Loft Proje ve Gayrimenkul (532 559 38 69):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 110 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 700.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.364,-TL)
- **Newtrend Real Estate (530 468 49 56):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 70 m² kullanım alanına sahip 1+1 ofis 430.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.143,-TL)
- **Ataşehir Atlas Emlak (533 570 54 46):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 86 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 590.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.860,-TL)
- **Continent Gayrimenkul (553 027 90 49):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 40 m² kullanım alanına sahip 1+0 ofis 300.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 7.500,-TL)

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)

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

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

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

ADA NO	PARSEL NO	SAHİBİ	HİSSESİ	YÜZÖLÇÜM Ü (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
3331	6	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	6.534,41	6.200	40.513.342,00
3334	5	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	13.020,03	6.000	78.120.180,00
TOPLAM						118.633.522,00

(*) Raporu konu parsellerden 3332 ada 23 nolu parselin mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olmadığı için değerlendirme dışı bırakılmıştır. İş bu parsel, kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşarak ilgili kuruma devredilecek parsel durumundadır.

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Nida Kule Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak % 57,49 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Rapor konusu taşınmazların yapı ruhsatında IV-B sınıfında olduğu görünmektedir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde yanı sıra geliştirilmekte olan blokların yükseklikleri (yapı irtifa 51,50 m. aşmaktadır.) göz önünde bulundurulduğunda blokların yapı sınıfının V-A sınıfında olması gerektiği kanaatine varılmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL'dir. Söz konusu blokların birim maliyetlerin bu birim değerinin yaklaşık %20 üzerinde bir inşaat maliyetinin olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyeti hesaplanmıştır.

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

ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
3331/6	GÜNEY	4B	53.221,00	1.500,00	79.831.500,00
3334/5	KUZEY	4B	95.366,00	1.500,00	143.049.000,00
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer					2.864.073,00
TOPLAM					225.744.573,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %57,49 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;
 $\%57,49 \times 225.744.573,00,-\text{TL} = (129.780.555,02) \sim 129.781.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	118.633.522,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	129.781.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	248.414.522,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 36,20'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 bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)	118.633.522,00
--	----------------

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 % 36,20 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA PARSEL	BLOK NO	SATILABİLİR ALANI (m ²)
3331/6	GÜNEY	27.827,25
3334/5	KUZEY	55.358,58

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

Niteliği	Satılabilir Alan (m ²)
Ofis	71.437,39
Dükkan	10.729,33
Konferans Salonu	1.019,11
TOPLAM	83.185,83

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

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede bugüne kadar ofislerin %94'ünün dükkanların %15'inin konferans salonlarının ise %7 sinin tamamlanmış olduğu bilgisinden hareketle 2015 yılı sonuna kadar ofislerin %97, dükkanların %20, konferans salonlarının %7 tamamlanacağı 2016 yılında ofislerin kalan %3 lük kısmının, dükkanların kalan %40lık kısmının konferans salonlarının ise kalan %93lük kısmının tamamlanacağı, 2017 yılında ise dükkanların kalan %40lık kısmının satışının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- M² bazında ofislerin birim değeri ortalama 5.500,-TL/m², dükkan birim değerlerinin ortalama 11.000 TL/m², konferans salonlarının ise birim değerlerinin 7.000 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 512.504.421,37 TL olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	512.504.421,37
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,3620
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	185.526.600,54

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 36,20 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 512.504.421,37 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 185.526.600,54 TL olarak hesaplanmıştır.

5.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdiirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli Ataşehir İlçesi sınırlarındaki 3331 ada 6, 3332 ada 23 ve 3334 ada 5 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Nida Kule projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 248.414.522,00 TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 118.633.522,00 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 512.504.421,37 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 185.526.600,54 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 parsellerin toplam pazar değeri 118.633.522,00-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 362 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplam değeri KDV hariç 580.012.700,00 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

İstanbul İli Ataşehir İlçesi sınırlarındaki 3331 ada 6, 3332 ada 23 ve 3334 ada 5 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Nida Kule Projesidir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	248.414.522,00	85.660.180,00
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	118.633.522,00	40.908.111,03
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	512.504.421,37	176.725.662,54
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	185.526.600,54	63.974.689,84
362 Adet İşyeri - Dükkan - Ofis - Rezidans Niteliğindeki Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	580.012.700,00	200.004.379,31
362 Adet İşyeri - Dükkan - Ofis - Rezidans Niteliğindeki Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	684.414.986,00	236.005.167,59

- Rapor tarihi itibarı ile TCMB döviz satış kuru 2,90 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
- 362 adet bağımsız bölümün ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Kat irtifakına esas tüm bağımsız bölümlerin değer tablosu
- Tapu Sureti ve Takyidat Yazısı
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Tahsisleri Gösterir Yönetim Planı Ekleri
- Emlak Vergi Bildirim Sureti
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listeleri ve Mahal Listeleri
- Uydu Görüntüleri
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri