

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



UNIKONUT PROJESİ
Avcılar/İSTANBUL

2016/0336

24.10.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 12.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 24.10.2016 tarihinde, 20160336 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporla belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	12.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	21.10.2016
RAPOR TARİHİ	24.10.2016
RAPOR NO	2016/0336
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Firuzköy Mahallesi, 639 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde Unikonut Projesi. Avcılar/İSTANBUL
KOORDİNATLARI	41.069935, 28.711630
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Konut Alanı Detaylar için Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Unikonut Projesi kapsamındaki 16 adet bağımsız bölümün değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
16 Adet Bağımsız Bölümün KDV Hariç Toplam Piyasa Rayiç Değeri	31.962.131,00	10.377.315,26
16 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dahil Toplam Piyasa Rayiç Değeri	37.480.414,96	12.168.965,90

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,08 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Bina" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	13
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	13
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	13
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	14
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	16
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	16
3.8.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	16
3.9.	Proje Genel Özellikleri ve Taşınmazlar İle İlgili Açıklamalar.....	16
3.10.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	19
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	19
4.1.	Değer Tanımları.....	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	19
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	20
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	20
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	20
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	20
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	20
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	20
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	21

4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	21
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	22
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	22
4.3.2.	Varsayımlar	22
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	23
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	23
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	23
4.3.6.	Şerefiye	23
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	23
4.3.8.	Rapor Tarihi	23
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	24
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	24
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	25
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	28
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	29
5.4.1.	İstanbul İli	29
5.4.2.	Avcılar İlçesi	31
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	33
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	33
6.1.2.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....	36
6.2.	Gelir İndirgeme Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi) ...	41
6.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	42
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	43

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 24.10.2016 tarihinde, 2016/0336 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 639 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Unikonut Projesi kapsamındaki 16 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 24.10.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 12.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNİVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların 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.



3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

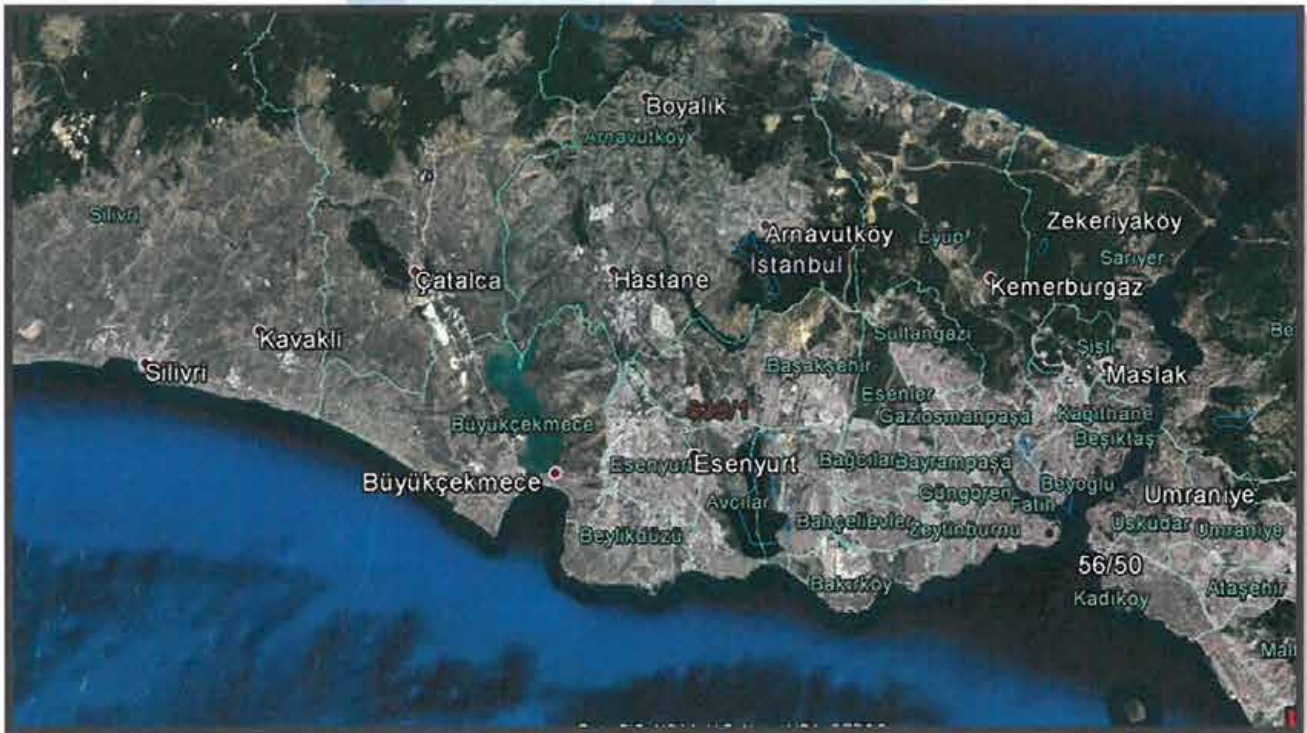
Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale (Tapu kayıtlarına göre Firüzköy) Mahallesi sınırları içerisinde yer almaktadır.

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

Taşınmaza ulaşım; Mahmutbey Gişeler'den sonra O-3 Kuzey Yanyolu'na bağlanılıp yaklaşık 5 km. sonra Eski İstanbul Caddesi'ne girilir. Bu yol üzerinde de yaklaşık 3 km ilerledikten sonra sola dönülerek taşınmazlara ulaşılır.

Taşınmazın yakın çevresinde İspartakule Koza Evleri, Stüdyo 24 Projesi, Avrupa Konutları Emlak Konut İspartakule Evleri, Nissa O2 Residence, Banu Evleri gibi çeşitli konut projeleri ile çok sayıda boş parseller yer almaktadır.

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





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş henüz mülkiyetine geçilmemiştir. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre konu Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine değer tespiti yapılacak 16 adet bağımsız bölümün mülkiyet bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. (Tapu kayıt belgeleri raporumuz ekinde sunulmuştur.)

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Firuzköy
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : 3 Blok Betonarme Apartman, 1 Blok Betonarme İşyeri, Havuz ve Arsası
ADA NO : 639
PARSEL NO : 1
YÜZÖLÇÜMÜ : 24.506 m²
TAPU TARİHİ/YEVMIYE NO : 30.12.2015-2520

SIRA NO	BLOK NO	KATI	B.B. NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	ARSA PAYINA DÜŞEN ARSA MİKTARI (M ²)	CİLT NO	SAHİFE NO
1	A1	Zemin	1	Konut	238/61774	94,415579	174	17177
2	A4	13. Kat	40	Konut	74/61774	29,36	176	17320
3	A4	14. Kat	42	Konut	74/61774	29,36	176	17322
4	B1	3. Kat	7	Konut	150/61774	59,51	176	17332
5	C3	1.Kat	3	Konut	196/61774	59,51	177	17483
6	D	Zemin	1	Depolu Dükkan	362/61774	143,606889	178	17538
7	D	Zemin	2	Depolu Dükkan	558/61774	221,360896	178	17539
8	D	Zemin	3	Depolu Dükkan	394/61774	156,301421	178	17540
9	D	Zemin	4	Depolu Dükkan	452/61774	179,310260	178	17541
10	D	Zemin	5	Depolu Dükkan	1314/61774	521,269207	178	17542
11	D	Zemin	6	Depolu Dükkan	974/61774	386,389808	178	17543
12	D	Zemin	7	Depolu Dükkan	962/61774	381,629358	178	17544
13	D	Zemin	8	Depolu Dükkan	768/61774	304,668760	178	17545
14	D	Zemin	9	Depolu Dükkan	726/61774	288,007187	178	17546
15	D	Zemin	10	Depolu Dükkan	728/61774	288,800595	178	17547
16	D	Zemin	11	Depolu Dükkan	870/61774	345,132580	178	17548

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsel üzerinde 99 yıllığına 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira sözleşmesi şerhi mevcuttur. İş bu şerhin, konu taşınmaza olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır. Yanı sıra beyanlar hanesinde 24.12.2015 tarihli 30.12.2015 tarih ve 25250 yevmiye no ile yönetim planı notu ile 14.04.2016 tarih ve 8992 yevmiye no ile kat mülkiyetine çevrilmiştir notu mevcuttur.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “bina” başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller 30.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı’nda “Ticaret Alanı” lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Ticaret Alanı yapılaşma şartlarının ise; Emsal: 2.00, Hmaks= Serbest olduğu bilgisi verilmiştir.



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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 639 ada 1 nolu parselin, imar uygulaması sonucu 527 ada 1 nolu parselden oluştuğu ve 03.04.2015 tarihinde tescil işleminin gerçekleştiği tespit edilmiştir. 527 ada 1 nolu parsel ise 30 ve 31 nolu parsellerin imar işlemi ile oluşmuş ve 02.06.2008 tarihinde tescil işlemi gerçekleşmiştir. 30.12.2015 tarihinde kat irtifakı tesis edilmiş, daha sonra taşınmazların 14.04.2016 tarihinde kat mülkiyetine çevrilmiş olduğu öğrenilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

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

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

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

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 639 ada 1 nolu parselin 03.04.2015 tarihinde imar uygulaması sonucu 527 ada 1 nolu parselden oluştuğu tespit edilmiştir. 527 ada 1 nolu parselin ise 30 ve 31 nolu parsellerin imar işlemi ile oluşmuş ve 02.06.2008 tarihinde tescil işlemi gerçekleştirilmiştir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat ve iskan bilgileri sunulmuştur. Parsel üzerinde bulunan yapıların tamamının tadilat ruhsatları mevcuttur. Sayfa 27 de ilk ruhsat ve tadilat ruhsatları ayrı ayrı tablolandırılmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	639/1	A	12.4.2011	2011-121-1	YENİ YAPI	4A	23.944,92	APARTMAN BİNASI	149	22
2		B	12.4.2011	2011-121-2	YENİ YAPI	4A	18.691,25	APARTMAN BİNASI	92	20
3		C	12.4.2011	2011-121-3	YENİ YAPI	4A	25.911,3	APARTMAN BİNASI	120	19
4		D	12.4.2011	2011-121-4	YENİ YAPI	2B	6.542,18	DÜKKAN	13	3
5		-	12.4.2011	2011-121-5	YENİ YAPI	4A	994,00	YÜZME HAVUZU	1	1

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	639/1	A	8.6.2015	151-1	TADİLAT	4A	29.200,40	MESKEN	149	22
2		B	8.6.2015	151-2	TADİLAT	4A	19.112,89	MESKEN	92	19
3		C	8.6.2015	151-3	TADİLAT	4A	27.052,41	MESKEN	120	19
4		D	8.6.2015	151-4	TADİLAT	2B	6.183,03	OFİS VE İŞYERİ	11	3
5		HAVUZ	8.6.2015	151-5	TADİLAT	4A	570,72	BİNA DIŞI YAPI	-	1
							82.119,45		372	

Yapı Kullanma İzin Belgeleri

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	İSKAN TARİHİ	İSKAN NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	639/1	HAVUZ	9.2.2016	22-5	4A	570,72	BİNA DIŞI YAPI (SPOR VE EĞLENCE)		1
2		B		22-2		19.112,89	MESKEN	92	19
							ORTAK ALAN (KAPICI DAİRESİ)	1	
3		C		22-3		27.052,41	MESKEN	120	19
4		A		22-1		292.004,00	MESKEN	149	22
				ORTAK ALAN (KAPICI DAİRESİ)	3				
5	D	22-4	2B	6.183,03	OFİS VE İŞYERİ	11	3		

Konu taşınmazların gerekli tüm izinleri alınmış, projesi onaylanmış, yapı kullanma izin belgesi alınmış ve kat mülkiyetine geçilmiştir.

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Alınan yapı ruhsatları incelendiğinde Emlak GYO A.Ş'nin kamu kurumu niteliğine haiz olduğu ve yapının fenni mesuliyetinin 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca yapılacağı beyan edildiği görülmektedir. 3194 Sayılı İmar Kanunu'na göre;

MADDE 26- Kamu kurum ve kuruluşlarınca yapılacak veya yaptırılacak yapılara, imar planlarında o maksada tahsis edilmiş olmak, plan ve mevzuata aykırı olmamak üzere mimari, statik, tesisat ve her türlü fenni mesuliyeti bu kamu kurum ve kuruluşlarınca üstlenilmesi ve mülkiyetin belgelenmesi kaydıyla avan projeye göre ruhsat verilir.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı ana taşınmaz imar planı doğrultusunda yapılaşmış olup bu nedenle mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu düşünülmektedir.

3.8. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi, 639 Ada 1 Nolu Parselde, A1 Bloкта yer alan 1 nolu bağımsız bölüm ile D Bloкта yer alan 1 ila 10 nolu bağımsız bölümlerin Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde 'bina' başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.9. Proje Genel Özellikleri ve Taşınmazlar İle İlgili Açıklamalar

Projenin Adı	: Unikonut
Arsa Alanı	: 24.506 m ²
Toplam İnşaat Alanı	: 82.119,45 m ²
İnşaat Tarzı	: Betonarme Karkas
Güvenlik	: Mevcut
Otopark	: Kapalı otopark mevcut

- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 372'dir.
- Proje kapsamında 11 adet dükkan, 361 adet konut bulunmaktadır.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.) Dükkan brüt alanlarına depo alanları da dahildir.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M ²)
Dükkan	11	5.246,38
Konut	361	53.401,62

- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET
1+1	19
2+1	76
3+1	154
4+1	99
5+1	13

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	73,08-89,08
2+1	86,04-187,19
3+1	136,82-236,01
4+1	158,52-260,07
5+1	189,90-231,36

- Rapor konusu 16 adet bağımsız bölümün konumlu oldukları bloklar, katları ve kullanım tipleri ile satışa esas kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Brüt kullanım alanlarına ortak alanlardan aldığı pay da dahil edilmiştir.

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KATI	ODA SAYISI	KULLANIM AMACI	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)	EKLENTİSİ	EKLENTİ ALANI (m ²)
A/A1	1	ZEMİN KAT	4+1	DAİRE	236,66	-	-
A/A4	40	13. KAT	1+1	DAİRE	73,08	-	-
A/A4	42	14. KAT	1+1	DAİRE	73,08	-	-
B/B1	7	3. KAT	3+1	DAİRE	149,39	-	-
C/C3	3	1. KAT	4+1	DAİRE	196,36	-	-
D	1	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	240,96	-	-
D	2	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	283,45	TERAS	201,23
D	3	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	262,42	-	-
D	4	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	301,45	-	-
D	5	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	875,44	-	-
D	6	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	648,75	-	-
D	7	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	640,74	-	-

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KATI	ODA SAYISI	KULLANIM AMACI	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)	EKLENTİSİ	EKLENTİ ALANI (m ²)
D	8	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	512,33	-	-
D	9	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	483,21	-	-
D	10	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	485,31	-	-
D	11	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	512,32	TERAS	264,67

- D blokta yer alan 2 ve 11 nolu depolu dükkanların teras eklentileri de mevcut olup teras alanları dahil 2 nolu bağımsız bölümün 484,68 m², 11 nolu bağımsız bölüm ise 776,99 m² satışa esas kullanım alanına sahiptir.
- Dükkanlar, zemin kat, asma kat ve bodrum katlarda olup aşağıda her bir bağımsız bölümün katlardaki dağılımları sunulmuştur. Bu dağılımlarda ortak alanlardan aldığı paylar dahil edilmemiştir.

Dükkan Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Yaklaşık Brüt Alan (m ²)	Blok Adı	Niteliği	Eklentisi
01	Asma Kat	80,24	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	80,24		Dükkan	
	Bodrum Kat	80,24		Dükkan	
02	Teras Kat	260,17	D	Dükkan	Depo
	Asma Kat	94,24		Dükkan	
	Zemin Kat	94,24		Dükkan	
	Bodrum Kat	82,56		Dükkan	
03	Asma Kat	87,55	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	87,55		Dükkan	
	Bodrum Kat	75,74		Dükkan	
04	Asma Kat	100,20	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	100,20		Dükkan	
	Bodrum Kat	100,20		Dükkan	
05	Asma Kat	297,46	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	297,68		Dükkan	
	Bodrum Kat	281,81		Dükkan	
06	Asma Kat	220,23	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	220,45		Dükkan	
	Bodrum Kat	208,29		Dükkan	
07	Asma Kat	213,35	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	213,92		Dükkan	
	Bodrum Kat	213,92		Dükkan	
08	Asma Kat	153,00	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	153,00		Dükkan	
	Bodrum Kat	207,39		Dükkan	
09	Asma Kat	146,47	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	146,47		Dükkan	
	Bodrum Kat	188,70		Dükkan	
10	Asma Kat	146,03	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	146,03		Dükkan	
	Bodrum Kat	190,14		Dükkan	
11	Teras Kat	198,84	D	Dükkan	Depo
	Zemin Kat	356,67		Dükkan	
	Bodrum Kat	153,32		Dükkan	

3.10. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Bünyesinde ticari üniteler barındıran bir konut projesinde yer alıyor olmaları.

Olumsuz Özellikler

- Bölgede benzer alternatif projelerin mevcudiyeti.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, 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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES -Uluslararası Değerleme Standartları

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.

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler 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 değerlendirilmesinin 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.

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

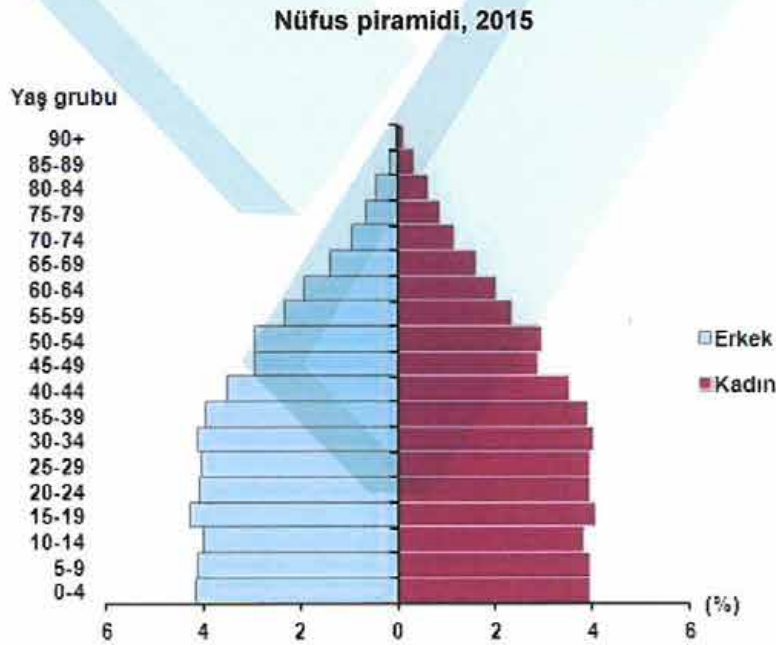
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

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

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

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

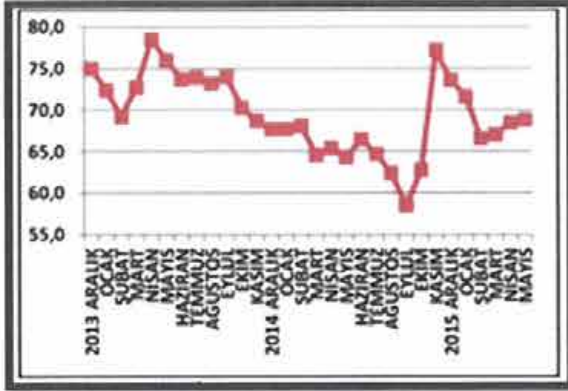
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

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

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

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

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



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

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

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

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

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

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

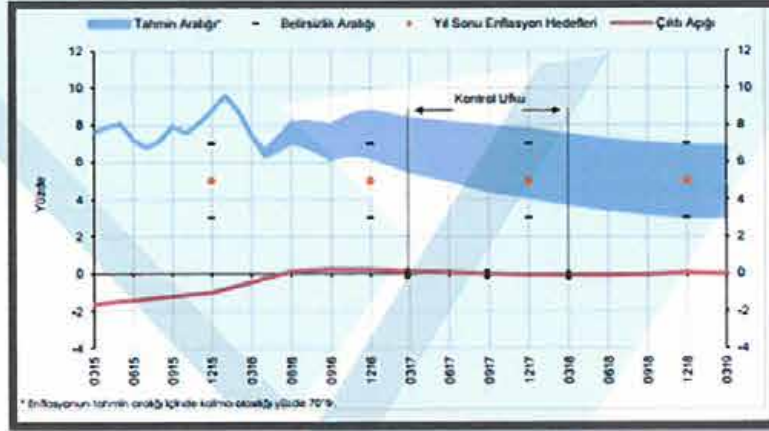
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

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



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

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



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

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

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

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

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

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

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir.

Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

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

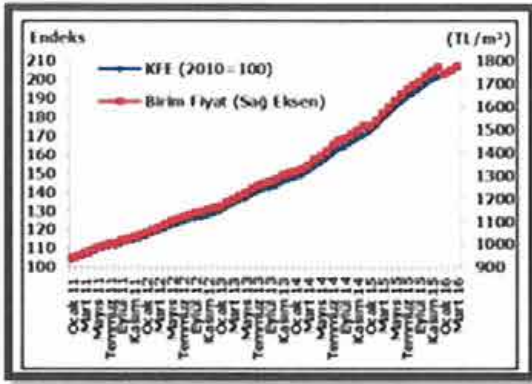
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

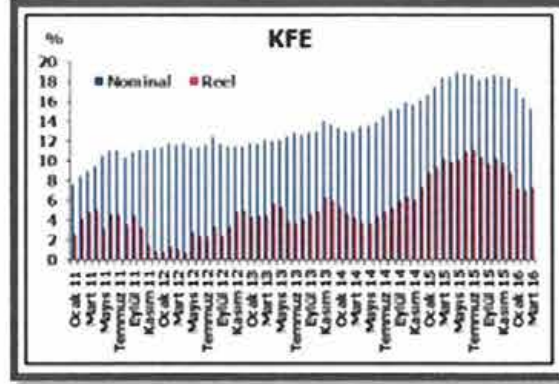
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır.

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli¹⁶

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 Kandira, 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.

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

¹⁶ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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

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

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

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

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

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	216.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

5.4.2. Avcılar İlçesi¹⁷

Avcılar, İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. İlçenin doğusunda Küçükçekmece Gölü ile Küçükçekmece İlçesi, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 3.850 hektar yani 38,5 milyon m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. İstanbul'a 27 km. uzaklıktadır. TEM otoyolu, E-5 (D-100) Karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.



¹⁷ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

İlçede, Avcılar Merkez, Ambarlı, Cihangir, Gümüşpala, Denizköşkler, Üniversite, Mustafa Kemal Paşa, Firuzköy, Tahtakale ve Yeşilkent Mahalleleri bulunmaktadır.

Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış Manço Kültür Merkezinde ve Denizköşkler Mahallesiindeki Ek Hizmet Binasında ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

Türkiye'nin her bölgesinden gelen insanlar Avcılar'a yerleşmiş bulunmaktadır. Hızla gelişen ilçenin nüfusu da hızla artmakta ve inşaat sektörü bölgenin en kuvvetli sektörlerinden biri olmaya devam etmektedir. Avcılar İlçesinde 1950 yılına kadar nüfus artışı genel değerlerin altında kalmışsa da bu artış 1959 yılında yakıt dolum tesislerinin yapılması, 1964 yılında TEK Ambarlı Termik santralinin kurulması ile 1950 yılından sonra hızlı bir ivme kazanmıştır.

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

Gayrimenkullerin değerinin belirlenmesinde, yakın zamanda finansal piyasalardaki çalkantıların gayrimenkul piyasasına yapacağı etkiler dikkate alınarak bölgedeki yaşam alanlarının doluluk ve boşluk oranları araştırılmıştır. Gayrimenkul pazarındaki benzer gayrimenkullerin satış ve kira fiyatları araştırılarak, emsal karşılaştırma yöntemi ile gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Satılık Konut Emsal Araştırması:

- **Gys Plus Danışmanlık (535 466 1338):** İspartakule Uni Konut Projesi'nde 7. katta 175 m² 4+1 daire için 550 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.143,-TL/m²)
- **Evola Gayrimenkul (533 251 0109):** İspartakule Uni Konut Projesi'nde 11. katta 192 m² 4+1 daire için 540 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~2.812,-TL/m²)
- **Remax Piramit (533 470 7778):** İspartakule Uni Konut Projesi'nde 6. katta 149 m² 3+1 daire için 430 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~2.886,-TL/m²)
- **Sahibinden (533 813 1622):** İspartakule Olimpos Projesi'nde 9. katta 192 m² 4+1 daire için 650 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.385,-TL/m²)
- **HS-Tuğra Gayrimenkul Danışmanlık (532 224 8472):** İspartakule Bizimevler Projesi'nde giriş katta 212 m² 4+1 daire için 635 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~2.995,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 284 0040):** Yeni Hayat Sitesi'nde 6. katta 198 m² 4+1 daire için 550 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~2.778,-TL/m²)
- **Üni Gayrimenkul (532 343 8400):** İspartakule Yeni Hayat Müsiad Projesi'nde 10. katta 197 m² 4+1 daire için 599 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.046,-TL/m²)
- **Realty Plus Es Gayrimenkul (532 100 4514):** Akkoza Projesi'nde 2.katta 3+1 156 m² daire için 465 bin TL talep edilmektedir (Birim Değeri:~2.981,-TL/m²)
- **Altın Emlak (532 213 8295):** Vaditepe Kiptaş Projesi'nde 1. katta 170 m² 3+1 daire için 570 bin TL talep edilmektedir. (Birim Değeri:~3.353,-TL/m²)

Kiralık Konut Emsal Araştırması:

- **Remax Dinamik Gayrimenkul (533 541 0428):** Unikonut Projesi'nde 3. katta 180 m² 4+1 dairenin 1.750,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:9.72,-TL/m²)
- **Atakent Tema MiKS Gayrimenkul (538 634 0040):** Unikonut Projesi'nde 7. katta 190 m² 4+1 dairenin 1.400,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 7.37,-TL/m²)
- **Üni Gayrimenkul (532 343 8400):** Unikonut Projesi'nde 4. katta 176 m² 4+1 dairenin 1.500,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 8.52,-TL/m²)
- **Emlak Yakası Anı Gayrimenkul (534 577 5517):** Unikonut Projesi'nde 11. katta 165 m² 4+1 dairenin 1.600,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.70,-TL/m²)
- **Gold Emlak (543 362 7579):** Unikonut Projesi'nde 2. katta 170 m² 4+1 dairenin 1.800,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 10.59,-TL/m²)
- **Sahibinden (538 33 8286):** Unikonut Projesi'nde 2. katta 194 m² 4+1 dairenin 1.800,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.28,-TL/m²)
- **Üni Gayrimenkul (532 343 8400):** Unikonut Projesi'nde 13. katta 142 m² 3+1 dairenin 1.300,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.15,-TL/m²)
- **Üni Gayrimenkul (532 343 8400):** Unikonut Projesi'nde 14. katta 142 m² 3+1 dairenin 1.500,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 10.56,-TL/m²)
- **Sahibinden (530 171 9756):** Unikonut Projesi'nde 10. katta 140 m² 3+1 dairenin 1.350,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.64,-TL/m²)
- **Üni Gayrimenkul (532 343 8400):** Unikonut Projesi'nde 6. katta 143 m² 3+1 dairenin 1.300,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.09,-TL/m²)
- **Üni Gayrimenkul (532 343 8400):** Unikonut Projesi'nde 4. katta 150 m² 3+1 dairenin 1.400,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.33,-TL/m²)
- **GYS Plus Danışmanlık (532 671 7861):** Unikonut Projesi'nde 4. katta 141 m² 3+1 dairenin 1.350,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.57,-TL/m²)
- **GYS Plus Danışmanlık (532 671 7861):** Unikonut Projesi'nde 2. katta 231 m² 5+1 teraslı dairenin 2.100,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 9.09,-TL/m²)

Satılık Dükkan Emsal Araştırması:

- **Citylife Gayrimenkul (532 698 5892):** Bahçekent Emlak Konutları'nda, köşe konumlu, zemin kat 79 m² 1 bölümlü dükkanın 260.000,-TL peşinat ile 53 ay 5.987,-TL ödemeli olarak toplam 577.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~7.304,-TL/m²)

- **Prestij Gayrimenkul (535 414 4819)** Bahçekent Emlak Konutları'nda, zemin kat 70 m² , 6 m tavan yüksekliği olan, 1 bölümlü dükkanın 450.000,-TL peşinat ile 53 ay 5.580,-TL ödemeli olarak toplam 745.740,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~10.653,-TL/m²)
- **Adem Aslan Emlak (532 765 3965)**: Bahçekent Emlak Konutları'nda, zemin kat 76 m², asma kat yapımına uygun, 1 bölümlü dükkanın 360.000,-TL peşinat ile 54 ay 5.750,-TL ödemeli olarak toplam 670.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~8.822,-TL/m²)
- **Kupa Gayrimenkul (532 512 2957)**: Lifepark Evleri'nde, zemin kat 85 m² 1 bölümlü dükkanın 925.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~10.882,-TL/m²)

Kiralık Dükkan Emsal Araştırması:

- **Vadişehir Gayrimenkul (532 565 5556)**: Kiptaş Vaditepe projesinin yanında 150 m² 2 bölümlü dükkanın 3.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 20,-TL/m²)
- **Mansion Emlak (532 352 7996)**: Ispartakule mevkinde 65 m² 1+1 tipi dükkanın 1.550,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~24,-TL/m²)
- **Faik Yılmaz Gayrimenkul A.Ş. (532 248 2685)**: Bahçeşehir 1. Kısım'da, gölet manzaralı ve teraslı 80 m² 1 bölümlü ofis/dükkanın 2.000,- TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 25,-TL/m²)
- **Alf Alliance Loresima Gayrimenkul (542 379 7963)**: Ispartakule Innovia çarşıda, aidatı mülk sahibi tarafından karşılanan çift kat kullanımına uygun (tavan yüksekliği 6.5 m) asma katlı 85 m² dükkanın 2.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~24,-TL/m²)
- **Realty World Doğa (536 620 8070)**: Bahçeşehir Kiptaş'da, 3 katlı 210 m² dükkanın 6.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~31,-TL/m²)
- **Bahçeşehir Emlak (532 413 7210)**: Bizimevler 6 çarşıda, köşe konumlu 1.800 m² 3 bölümlü dükkanın 55.000,- TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~31,-TL/m²)
- **Turyap Bahçeşehir Ispartakule Temsilciliği (535 341 1174)**: Bizimevler 6 çarşıda, 3 bölümlü 6.70 m tavan yüksekliği olan 320 m² 3 bölümlü dükkanın 11.500,- TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~36,-TL/m²)
- **Turyap Bahçeşehir Tem Temsilciliği (532 061 6089)**: İşmekan ticaret merkezinde, teraslı 3750 m² dükkanın 10.000,- TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~27,-TL/m²)

6.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

Taşınmazların değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgede pazara sunulmuş konut emsalleri incelenmiştir. Emsal verilerden rapora konu taşınmazlarla aynı büyüklükte/aynı tipte emsaller ayıklanarak düzeltmeler getirilmeye çalışılmıştır. Elde edilen emsaller konumları, fiziksel özellikleri, cephe, büyüklük, inşaat kalitesi, mimari özelliği, kullanım fonksiyonu, görülebilirlik, reklam kabiliyeti, sosyal imkanları vb. kriterler dahilinde kıyaslanmıştır. Elde edilen satış emsalleri tespit edilen düzeltme kriterleri dikkate alınarak düzenlenmiş ve ortalama değere ulaşılmıştır.

Konut Satış Analizi:

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
Alanı (m ²)	175	192	149	192	212
Talep edilen Bedel	550.000	540.000	430.000	650.000	635.000
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	3143	2812	2886	3385	2995
Pazarlık Payı	10%	7%	7%	7%	7%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	2828,7	2615,16	2683,98	3148,05	2785,35
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	-5%	0%	5%	0%	0%
Düzeltilme 2 (Yaş ve Fiziksel Özellik)	0%	0%	0%	-5%	-5%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	2687,265	2615,16	2818,179	2990,6475	2646,0825
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(2.751,46) ~2.750				

Dükkan Satış Analizi:

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
Alanı (m ²)	79	70	76	85
Talep edilen Bedel	577.000	745.740	670.500	925.000
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	7303	10653	8822	10882
Pazarlık Payı	0%	0%	0%	3%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	7303	10653	8822	10555,54
Düzeltilme 1 (Bulunduğu Kat/Cephe ve fiziksel durum)	10%	0%	10%	0%
Düzeltilme 2 (Proje konum/Ticari Sirkülasyon)	15%	10%	10%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	9128,75	11718,3	10586,4	10555,54
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(10.497,25) ~10.500			

Sayfa 36 da sunulmuş düzeltme tablolarından çıkan sonuçlara göre rapor konusu bağımsız bölümler şerefiyelendirilmiştir. Tablolardan da görüleceği üzere konut satış analizinde yapılan düzeltmede kullanım alanı büyük 4+1/3+1 konutlar referans alınmış olup sonuca varılmış, raporumuz konusu nispeten daha küçük alanlı daireler bu birim değer dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Dükkanlar için sunulan emsal verilerin tamamı ise zemin katta yer alan 70 ila 85 m² büyüklüğündeki dükkanlardır. Dolayısıyla tabloda görünen ve hesaplanan birim değer tamamı zemin katta konumlu 70 ila 85 m² büyüklüğündeki bir dükkanın birim değeridir. Bu birim değere rapor konusu 1 nolu yaklaşık 240 m² toplam kullanım alanına sahip (asma, bodrum ve zemin katta yaklaşık eşit alan dağılımlı) dükkan referans alınarak ulaşılmıştır. Zemin katı 10.500 TL/m² olacağı kabul edilerek 1 nolu dükkanın katlar arası şerefiyesi yapılmış ve ortalama 5.700 TL/m² birim değer hesaplanmıştır. Rapor konusu diğer dükkanların da ortalama birim değeri bu birim değer dikkate alınarak hesaplanmış ve şerefiyelendirme çalışması tamamlanmıştır.

Aşağıda beher bağımsız bölümün takdir edilen birim değerleri tablo halinde sunulmuştur.

BLOK NO	KAPI NO	KAT NO	ODA SATYISI	NİTELİK	SATIŞ BRÜT KULLANIM ALANI (EKLENTİ DAHİL-M ²)	BİRİM m2 DEĞERİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM DEĞERİ (TL)
A/A1	1	ZEMİN KAT	4+1	DAİRE	236,66	2.750	650.815,00
A/A4	40	13. KAT	1+1	DAİRE	73,08	3.150	230.202,00
A/A4	42	14. KAT	1+1	DAİRE	73,08	3.150	230.202,00
B/B1	7	3. KAT	3+1	DAİRE	149,39	2.750	410.822,50
C/C3	3	1. KAT	4+1	DAİRE	196,36	2.600	510.536,00
D	1	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	240,96	5.700	1.373.472,00
D	2	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	484,68	5.850	2.835.378,00
D	3	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	262,42	5.600	1.469.552,00
D	4	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	301,45	5.550	1.673.047,50
D	5	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	875,44	5.100	4.464.744,00
D	6	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	648,75	5.200	3.373.500,00
D	7	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	640,74	5.200	3.331.848,00
D	8	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	512,33	5.100	2.612.883,00
D	9	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	483,21	5.150	2.488.531,50
D	10	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	485,31	5.150	2.499.346,50
D	11	ZEMİN KAT	-	DEPOLU DÜKKAN	776,99	4.900	3.807.251,00
TOPLAM							31.962.131,00

Konut Kira Analizi:

Aşağıda raporumuz sayfa 34 de sunulan konut kira emsallerinden ilk beş adeti dikkate alınmış ve raporumuz konusu zemin katta konumlu 4+1 tipte A1 bloktaki 1 nolu daire referans alınarak düzeltmeler yapılmıştır. Ulaşılan birim değer dikkate alınarak diğer konutlara da kira birim değeri takdir edilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
Alanı (m ²)	180	190	176	165	170
Talep edilen Bedel	1.750	1.400	1.500	1.600	1.800
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	9,72	7,37	8,52	9,7	10,59
Pazarlık Payı	0%	0%	0%	0%	0%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	9,72	7,37	8,52	9,7	10,59
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	10%	10%	10%	0%	0%
Düzeltilme 2 (Yaş ve Fiziksel Özellik)	0%	10%	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	11,664	8,844	9,372	9,7	10,59
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(10,03) ~10				

Dükkan Kira Analizi:

Aşağıda raporumuz sayfa 34 de sunulan dükkan kira emsallerinden ilk beş adeti dikkate alınmıştır. Bu ilk beş adet emsallerin tamamındaki her bir dükkanın farklı katlarda dağılımları olduğu öğrenilmiş olup düzeltme sonucu hesaplanan birim değer ortalama birim değeri yansıtmaktadır. Raporumuz dükkanların tamamının da farklı katlarda dağılımlı olması emsalleri bu yönde seçmemize sebep olmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
Alanı (m ²)	150	65	80	85	210
Talep edilen Bedel	3.000	1.550	2.000	2.000	6.500
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	20	23,85	25	23,53	30,95
Pazarlık Payı	0%	0%	0%	0%	0%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	20	23,85	25	23,53	30,95
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	0%	-10%	-15%	-15%	-20%
Düzeltilme 2 (Yaş ve Fiziksel Özellik)	0%	0%	-5%	0%	-15%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	20	21,465	20	20,0005	20,1175
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(20,32) ~20				

Yapılan analizler sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	KAPI NO	KAT NO	NİTELİK	SATIŞ BRÜT KULLANIM ALANI (EKLENTİ DAHİL-M ²)	KİRA BİRİM m ² DEĞERİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ
A/A1	1	ZEMİN KAT	DAİRE	236,66	10	2.366,60	2.400,00	28.800,00
A/A4	40	13. KAT	DAİRE	73,08	12	840,42	800,00	9.600,00
A/A4	42	14. KAT	DAİRE	73,08	12	876,96	900,00	10.800,00
B/B1	7	3. KAT	DAİRE	149,39	10	1.493,90	1.500,00	18.000,00
C/C3	3	1. KAT	DAİRE	196,36	10	1.865,42	1.900,00	22.800,00
D	1	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	240,96	22	5.301,12	5.300,00	63.600,00
D	2	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	484,68	23	11.147,64	11.100,00	133.200,00
D	3	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	262,42	22	5.773,24	5.800,00	69.600,00
D	4	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	301,45	22	6.631,90	6.600,00	79.200,00
D	5	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	875,44	20	17.508,80	17.500,00	210.000,00
D	6	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	648,75	20	12.975,00	13.000,00	156.000,00
D	7	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	640,74	20	12.814,80	12.800,00	153.600,00
D	8	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	512,33	20	10.246,60	10.200,00	122.400,00
D	9	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	483,21	20	9.664,20	9.700,00	116.400,00
D	10	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	485,31	20	9.706,20	9.700,00	116.400,00
D	11	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	776,99	20	15.539,80	15.500,00	186.000,00
TOPLAM							124.700,00	1.496.400,00

6.2. Gelir İndirgeme Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi)

Doğrudan kapitalizasyon yöntemi; Mülklerin satış değerleri ile kiralari arasındaki ilişkiyi ifade eder. Bu analizde "Taşınmaz Değeri = Yıllık Net Gelir (NOİ) / kapitalizasyon Oranı" formülünden yararlanılır. Kapitalizasyon oranı; Belirli bir kiralama dönemi sonrasındaki kira gelirlerinin "kapitalize" edildiği orandır.

Bölgede yapılan incelemelerde kapitalizasyon oranının % 4.5 - % 5 civarında olduğu gözlemlenmiş olup, bu çalışmada kapitalizasyon oranı %4,5 olarak kullanılmıştır.

Bu tespitlerden hareketle emsal karşılaştırma yöntemi ile takdir edilen satış değerleri 0,045 kapitalizasyon oranı kabulü ile kapitile edilmiş ve aşağıda tablo halinde sunulan yıllık kira değerlerine ulaşılmıştır.

BLOK NO	KAPI NO	KAT NO	NİTELİK	TAKDİR EDİLEN SATIŞ DEĞERİ	KAPİTİLİZASYON ORANI	BAĞIMSIZ BÖLÜM YILLIK KİRA DEĞERİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)
A/A1	1	ZEMİN KAT	DAİRE	650.815,00	0,045	29.286,68	2.440,56
A/A4	40	13. KAT	DAİRE	230.202,00	0,045	10.359,09	863,26
A/A4	42	14. KAT	DAİRE	230.202,00	0,045	10.359,09	863,26
B/B1	7	3. KAT	DAİRE	410.822,50	0,045	18.487,01	1.540,58
C/C3	3	1. KAT	DAİRE	510.536,00	0,045	22.974,12	1.914,51
D	1	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	1.373.472,00	0,045	61.806,24	5.150,52
D	2	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	2.835.378,00	0,045	127.592,01	10.632,67
D	3	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	1.469.552,00	0,045	66.129,84	5.510,82
D	4	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	1.673.047,50	0,045	75.287,14	6.273,93
D	5	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	4.464.744,00	0,045	200.913,48	16.742,79
D	6	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	3.373.500,00	0,045	151.807,50	12.650,63
D	7	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	3.331.848,00	0,045	149.933,16	12.494,43
D	8	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	2.612.883,00	0,045	117.579,74	9.798,31
D	9	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	2.488.531,50	0,045	111.983,92	9.331,99
D	10	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	2.499.346,50	0,045	112.470,59	9.372,55
D	11	ZEMİN KAT	DEPOLU DÜKKAN	3.807.251,00	0,045	171.326,30	14.277,19

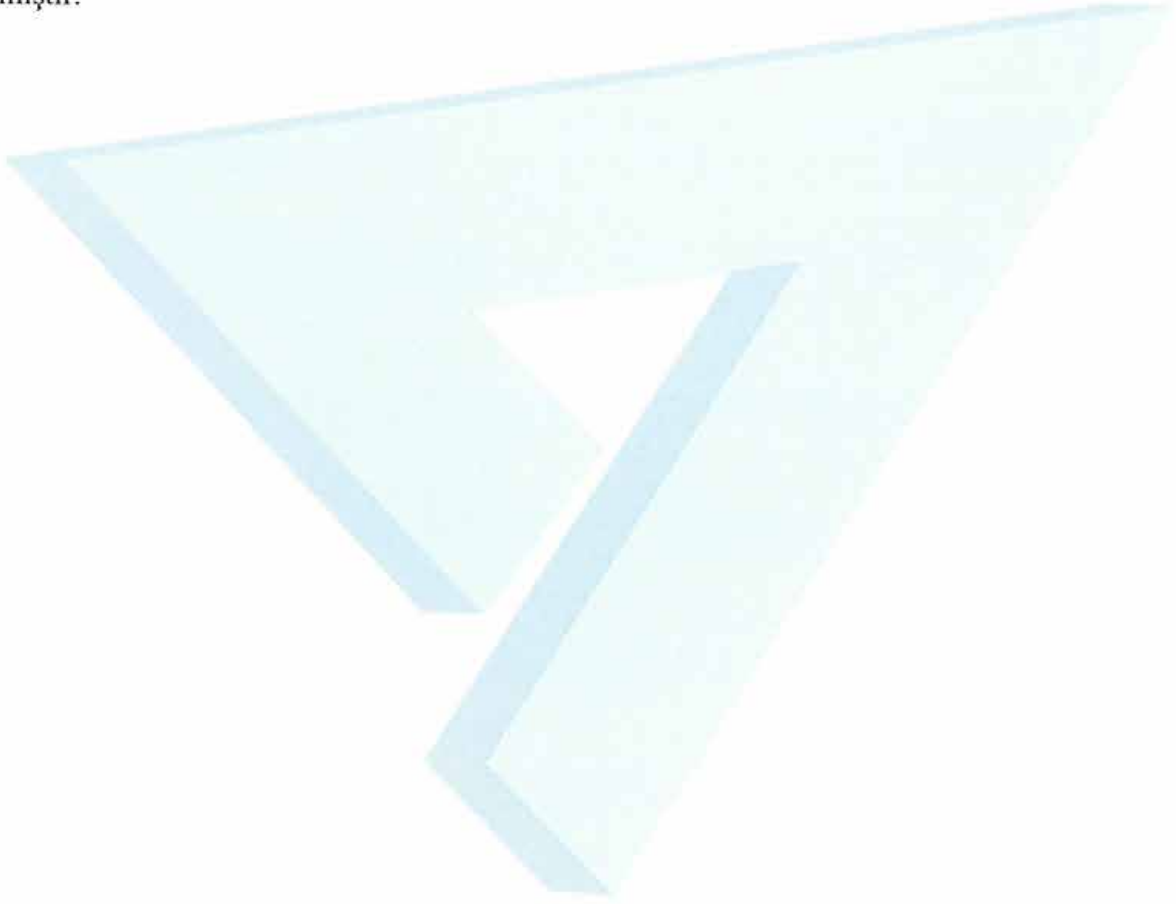
6.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre iki yöntem ile ulaşılan değerler arasında çelişkili bir fark bulunmamaktadır.

Gelir yaklaşımı yönteminde kapitalizasyon oranı hesaplanırken aynı anda kira ve satış değeri bilinen veri bulunmasının güç olması ve iç tefrişatlarına bağlı olarak kira değerinin değişkenlik göstermesi gibi unsurlar yöntemin güçsüz yanlarını oluşturmaktadır.

Bu görüşten hareketle nihai değer olarak; emsal karşılaştırma yönteminin alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu bağımsız bölümlerin arsa payları dahil toplam piyasa rayiç değeri KDV hariç toplam 31.889.471,-TL, yıllık toplam kira değerleri ise 1.496.400,-TL olarak kıymet takdir edilmiştir.



İş bu rapor; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 639 Ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Unikonut Projesi kapsamındaki A1 Bloкта yer alan 1 nolu, A4 bloktaki 40 ve 42 nolu, B1 bloktaki 7 nolu ve D bloktaki 1 ila 11 nolu gayrimenkullerin değer tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu taşınmazların emsal karşılaştırma yöntemi ile piyasa değerine ulaşılmıştır. Taşınmazların, kullanım alanı, kullanım fonksiyonu, konumu, cephesi vb. kriterleri dikkate alınarak günümüz ekonomik koşullarındaki toplam değeri kıymet takdir edilmiş ve aşağıda bu toplam değer sunulmuştur.

	TL	USD
16 Adet Bağımsız Bölümün KDV Hariç Toplam Piyasa Rayiç Değeri	31.962.131,00	10.377.315,26
16 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dahil Toplam Piyasa Rayiç Değeri	37.480.414,96	12.168.965,90

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,08 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Bina" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- 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
 Büfent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- Tapu senedi suretleri ve TAKBİS belgeleri
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Yapı ruhsatları
- Yapı iskan belgeleri
- Mimari proje/kat planları
- Onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

