

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



EVVEL ADIM İSTANBUL PROJESİ
Başakşehir/İSTANBUL

2017/0257

17.11.2017

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 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 17.11.2017 tarihinde, 20170257 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Ahmet Selçuk GÖRGÜN'ün 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 ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu



beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	15.11.2017
RAPOR TARİHİ	17.11.2017
RAPOR NO	2017/0257
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 978 Ada 1, 985 Ada 1, 986 Ada 1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu Evvel-Adım İstanbul Projesi
KOORDİNATLARI	41.120449, 28.767604
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	Ticaret+ Konut Alanı (Emsal: 2, Hmaks: Serbest) Detaylar İçin Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Evvel-Adım İstanbul Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki stokta kalan 424 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	497.297.523,00	128.169.464,69
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	181.976.523,00	46.901.165,72
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	909.933.711,23	234.518.997,74
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	236.582.764,92	60.974.939,41

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,88 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No:400885)

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 değerler düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	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.....	10
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	13
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	13
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	16
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	17
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	18
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	18
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	18
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	20
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	21
	Değer Tanımları.....	21
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	21
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	21
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	21
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	22
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	22
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	22
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	22



4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	23
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	23
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	23
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	23
4.3.2.	Varsayımlar	24
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	24
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	24
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	25
4.3.6.	Şerefîye	25
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	25
4.3.8.	Rapor Tarihi	25
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	26
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	26
5.2.	2017 Yılı Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	27
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	30
5.3.3.	Kayabaşı Mahallesi	33
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	34
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	37
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	37
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	37
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	39
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	41
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	41
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	43
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	44

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 17.11.2017 tarihinde, 2017/0257 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 978 ada 1 nolu, 985 ada 1 ile 986 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Adım-Evvel İstanbul Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değerinin yanı sıra proje kapsamındaki 424 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 17.11.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 978 ada 1 nolu, 985 ada 1 ile 986 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Adım-Evvel İstanbul Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 424 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

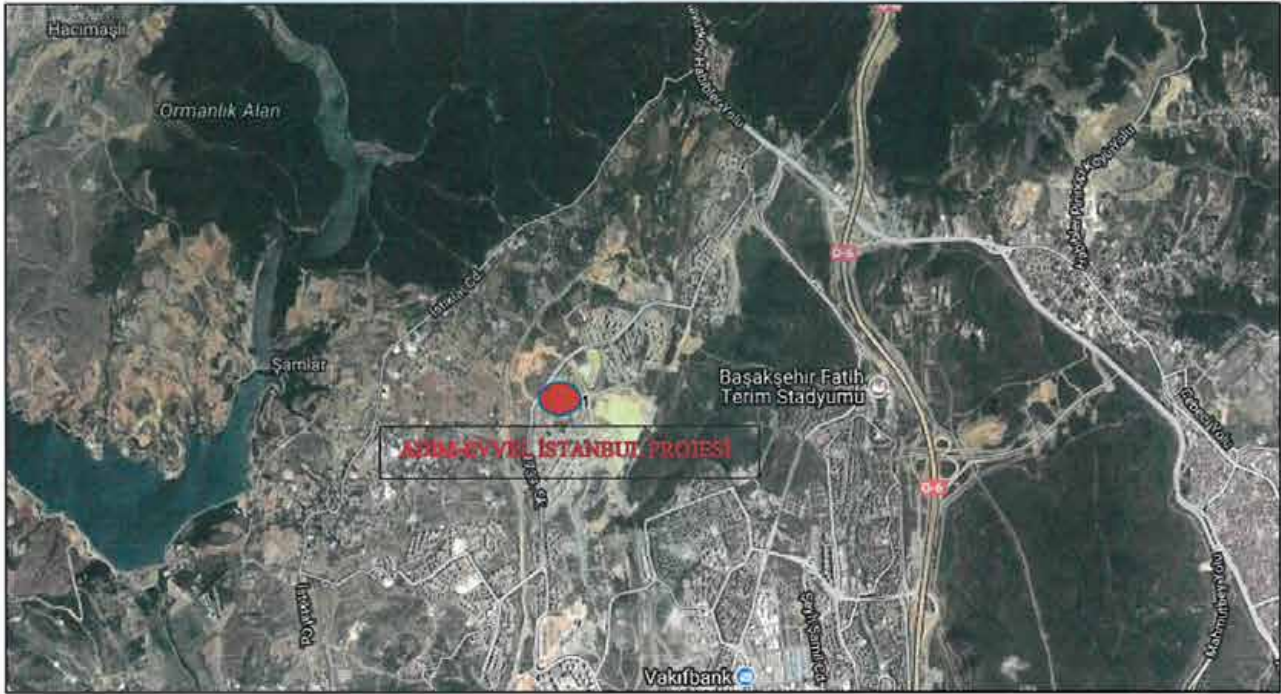
Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde ki 978 ada 1, 985 ada 1 ve 986 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Adım-Evvel İstanbul Projesi'dir.

Rapora konu taşınmaz; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde kalan bölgede yer almaktadır. Proje 3. Çevre yolu ve TEM bağlantı yolu üzerinde, Başakşehir/Kayaşehir ana kavşağına yakın konumda yer almaktadır.

Projenin güneyinde Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap ve 2. Etap Projeleri bulunmaktadır. Yakın çevrede Avrupa'nın en büyük şehir hastanesi İkitelli Entegre Sağlık Kampüsü (Sağlık Kent), Uydukent Kayaşehir, Olimpiyat Spor Tesis Alanı yer almaktadır.

Projenin yakın çevresinde nitelikli konut projeleri ve ayrıca civarında yapılacak olan Olimpiyat Köyü, Kanal İstanbul, 3. Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu, 3. Havalimanı gibi bölgenin önemini artıracak projeler yer almaktadır.

Projeye ulaşım; Olimpiyat Stadi'nin doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu üzerinde hareket edilerek sağlanır.





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir
MAHALLESİ	:	Kayabaşı

ADA NO	PARSEL NO	GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	CİLT NO	SAYFA NO	EDİNME TARİHİ	YEVMIYE NO
978	1	Arsa	40.121,18	Kat irtifakı tesis edilmiştir.			
985	1	Arsa	16.423,50	143	14180	14.02.2017	2952
986	1	Arsa	18.653,20	143	14181	14.02.2017	2952

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan projede 978 ada 1 parsel için kat irtifakı kurulmuşken henüz diğer parseller için kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde toplam 424 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsellerden 978 ada 1 nolu parsel üzerinde kat irtifakı tesisi kurulmuş olmasından dolayı mülkiyet bilgileri sistemde yer almamakta olup, diğer parseller üzerinde ise herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmadığı tespit edilmiştir.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu projedeki konut/ticaret bloklarının yer aldığı 978 ada 1, 985 ada 1 ve 986 ada 1 nolu parsellerin, 15.08.2016 Tasdik Tarihli, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında “**TİCK2-Konut+Ticaret Alanı**” lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Konut+Ticaret Alanı yapılaşma şartlarının ise; Emsal:2,00 Hmaks: Serbest olduğu bilgisi verilmiştir. Meri imar planlarına ait plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

Ayrıca konu parselin “**Rezerv Yapı Alanı**” sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

22.04.2016 ve 09.05.2013 t.t. li bir önceki imar planları notlarına göre mülkiyeti aynı malikte olmak kaydı ile parseller arasında bir defaya mahsus olmak üzere ve inşaat alanı toplamının %20 sini geçmemek kaydı ile emsal değeri kaydırılabilir. Emlak Konut GYO A.Ş.’den temin edilen bilgiye göre aşağıda tablo halinde sunulmuş ve tamamı Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan parseller arasında yapılan emsal aktarımları bulunmaktadır. Bu aktarımlarla ilgili Emlak GYO A.Ş. Genel Müdürlüğü’nün olur yazısı ve ekleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

Mevcut plan notlarında da bu hususla ilgili “Bu Planın Kesinleşme Tarihinden Önce Emsal Transferi Yapılarak İnşaat Ruhsatı Almış, 883 Ada 1 Parsel, 884 Ada 1 Parsel, 889 Ada 1 Parsel, 891 Ada 1 Parsel, 892 Ada 1 Parsel, 893 Ada 2 Parsel, 894 Ada 1 Parsel, 895 Ada 1 Ve 2 Parseldeki Yapılar İçin, Ruhsata Esas Emsal İnşaat Alanları Kazanılmış Haktır. Daha Önce Emsal Transferi Yapılan Adalarda, İmar Durumu Ruhsata Esas Emsal İnşaat Alanlarına Göre Düzenlenecektir.” Not bulunmaktadır.

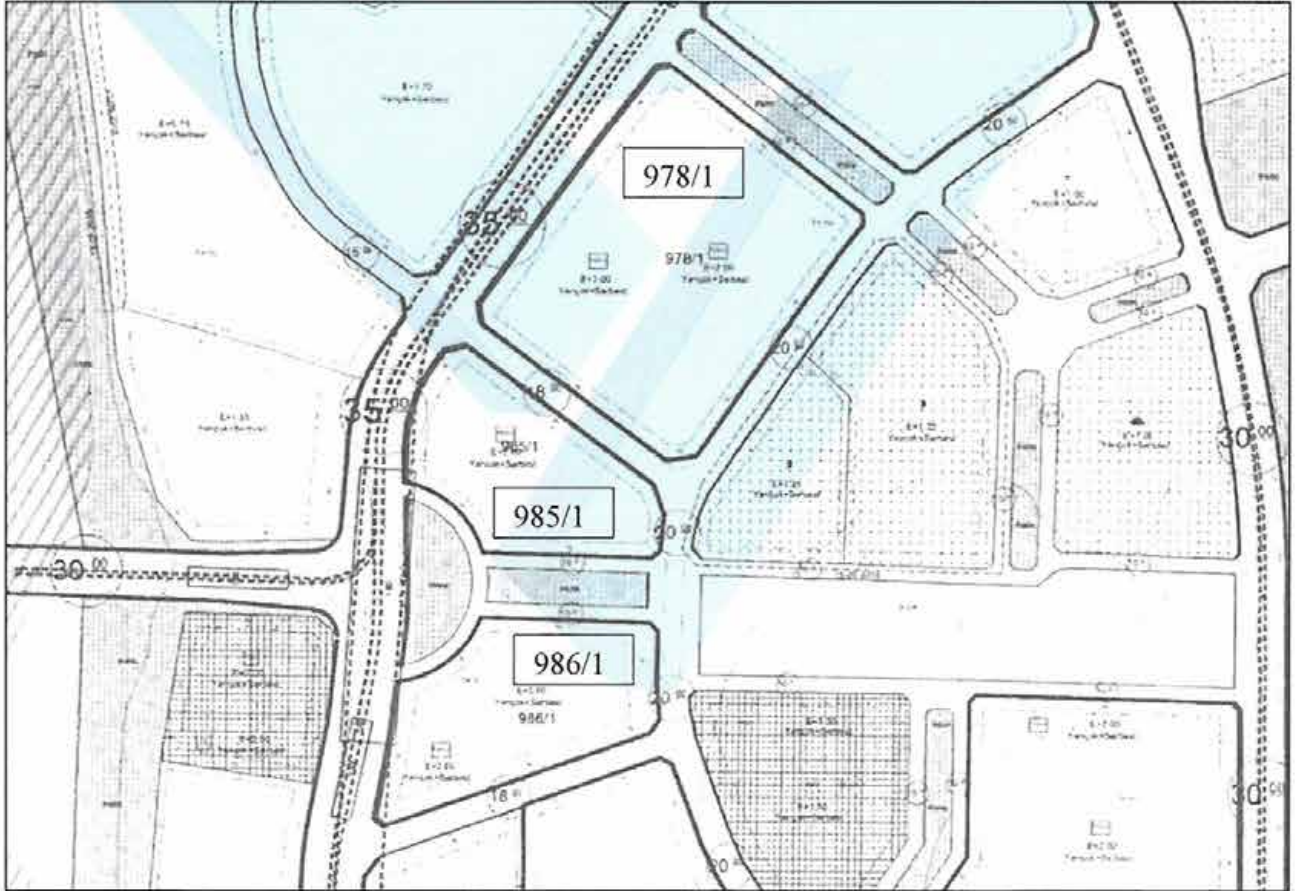
Plan notları raporumuz ekindedir.



EMSAL AKTARIMINDA BULUNAN PARSELLER	
ESKİ ADA/PARSEL NO YENİ ADA PARSEL NO	EMSAL AKTARILAN MİKTAR (M ²)
525/1 - 895/1	8.454,00
525/2 - 895/2	12.112,04
526/2 - 893/2	9.420,00
526/3 - 894/1	1.154,52
	-31.140,56

EMSAL AKTARIMI YAPILAN PARSELLER	
ADA/PARSEL NO YENİ ADA PARSEL NO	EMSAL AKTARILAN MİKTAR (M ²)
528/1 - 891/1	5.000,00
528/3 - 892/1	5.000,00
521/10 - 889/1	11.140,56
520/1 - 883/1	5.000,00
520/2 - 884/1	5.000,00
	+31.140,56

Eski 884/1-Yeni 978/1, Eski 891/1-Yeni 985/1, Eski 892/1-Yeni 986/1



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

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması sonucu oluştuğu tespit edilmiştir.

Parseller, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 16.01.2013 tarih ve 618 yevmiye no satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Daha sonra 10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye no ile imar işleminden yeni parsel numaraları ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. üzerine tescil işlemi gerçekleştirilmiştir.

ESKİ ADA/PARSEL NO	YENİ ADA/PARSEL NO
520/2	884/1
528/1	891/1
528/3	892/1

Son olarak 14.02.2017 tarih ve 2952 no ile imar işleminden parsel numaraları değişmiştir. Değişiklik yaşayan parsellerin eski ve yeni parsel numaraları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ESKİ ADA/PARSEL NO	YENİ ADA/PARSEL NO
884/1	978/1
891/1	985/1
892/1	986/1

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

Parseller 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon İmar Planı sınırları içerisinde iken plan değişikliği ile 22.04.2016 Tasdik Tarihli İstanbul İli Başakşehir İlçesi Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı daha sonra da 15.08.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı sınırları içinde yer almıştır.

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 konu parseli de kapsayan alanın yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı öğrenilmiştir.

25.09.2013 tarih 48201018/150/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiştir. Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı ve 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur'ları ile "**Rezerv Yapı Alanı**" olarak belirlenmiş sınırlarından 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazıda bahsedilen ve "**uygulamaların mer'i imar plan kararları çerçevesinde ilgili belediyesince yürütülmesinde sakınca bulunmayan alan sınırlarının çıkartılması**" suretiyle yeniden düzenlenen alan Bakanlık Makamının **20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı olur**'ları ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. maddesinin 1 no'lu fıkrasının c) bendi kapsamında "**REZERV YAPI ALANI**" olarak belirlendiği bu alanlardaki uygulamaların 6306 sayılı kanun kapsamında kaldığı ifade edilmiştir. Rapor konusu parseller yeniden rezerv alanı sınırları içerisindedir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parseller, 10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye no ile imar uygulaması sonucu oluşmuştur. İlk imar uygulaması sonucu oluşan parsel listesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ESKİ ADA/PARSEL NO	YENİ ADA/PARSEL NO
520/2	884/1
528/1	891/1
528/3	892/1



Yanı sıra 14.02.2017 tarih ve 2952 no ile imar işleminden parsel numaraları değişmiştir. Değişiklik yaşıyan parsellerin eski ve yeni parsel numaraları aşığıdaki tabloda sunulmuştur.

ESKİ ADA/PARSEL NO	YENİ ADA/PARSEL NO
884/1	978/1
891/1	985/1
892/1	986/1



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde bir konut projesi geliştirilmiş olup sayfa 16 da parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

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	884/1	A1	4.11.2014	376	YENİ YAPI	4A	11.644,20	MESKEN	50	13
2		A2		377	YENİ YAPI	4A	12.622,28	MESKEN	58	14
3		A3		378	YENİ YAPI	4A	11.727,74	MESKEN	50	13
4		B1		379	YENİ YAPI	4A	11.889,37	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	46 4	14
5		B2		380	YENİ YAPI	4A	4.154,73	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	5 2	5
6		B3		381	YENİ YAPI	4A	10.147,58	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	40 4	16
7		B4		382	YENİ YAPI	4A	11.210,14	MESKEN	44	14
8		B5		383	YENİ YAPI	4A	3.678,72	MESKEN	8	5
9		B6		384	YENİ YAPI	4A	9.614,07	MESKEN	44	16
10		B7		385	YENİ YAPI	4A	11.941,67	MESKEN	43	14
11		B8		386	YENİ YAPI	4A	3.801,44	MESKEN	7	5
12		B9		387	YENİ YAPI	4A	10.007,15	MESKEN	43	16
13		C1		388	YENİ YAPI	4A	9.614,49	MESKEN	44	16
14		C2		389	YENİ YAPI	4A	3.694,91	MESKEN	8	5
15		C3		390	YENİ YAPI	4A	6.730,70	MESKEN	33	14
16		D		391	YENİ YAPI	5A	35.296,80	MESKEN	155	32

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
17	891/1	A3	31.8.2015	619	YENİ YAPI	5A	44.736,69	MESKEN	164	34
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	25	
18		B2	31.8.2015	620	YENİ YAPI	4A	23.620,56	MESKEN	60	20
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	20	
19		C	31.8.2015	621	YENİ YAPI	4A	10.054,35	MESKEN	19	11
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	16	
20	892/1	A1	31.8.2015	622	YENİ YAPI	5A	34.690,87	MESKEN	152	32
									TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	
21		A2	31.8.2015	623	YENİ YAPI	5A	46.055,96	MESKEN	176	36
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	34	
22		B1	31.8.2015	624	YENİ YAPI	4A	20.984,67	MESKEN	44	15
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	13	
GENEL TOPLAM							347.919,09		1423	

3.6. 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.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında parseller üzerinde bünyesinde ticari üniteler barındıran "konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 424 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

884 ada 1, 891 ada 1, 892 ada 1 ve 893 ada 1 nolu parsel üzerinde geliştirilen proje, hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede İntes İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. – İntaya İnş. Taah. Yatırım A.Ş.’nin ortak girişimi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 726.000.000,-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 188.760.000,-TL+KDV ve % 26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

17.07.2017 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. ve İntaya-EYG-İntes Adi Ortaklığı arasında sözleşmeye Ek Protokol (Mutabakat Metni) ile sözleşmenin “Sözleşme Konusu İşlerin ASKSTG, ASKŞPTG, YPGO VE YPTG” başlıklı 4. Maddesi;

Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) olarak öngördüğü 800.000.000,00 TL+KDV (SekizyüzmilyonTürkLirası) üzerinden, Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) olarak 208.000.000,00 TL+KDV (İkiyüzsekizmilyonTürkLirası)’nı, bu sözleşmede belirtilen hükümler uyarınca Şirket’e ödemeyi kabul ve taahhüt etmiştir.

Buna göre, Yüklenici Payı Gelir Oranı (YPGO) %74 (Yüzdeyetmişdört) olup, Yüklenici Payı Toplam Geliri (YPTG)’de 592.000.000,00 TL+KDV (BeşyüzdoksanikimilyonTürkLirası)’dır.

Olarak tadil edilmiştir. İlgili protokol raporumuz ekinde sunulmuştur.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Kayabaşı 3. Etap (Adım-Evvel İstanbul) Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Kayabaşı 3. Etap (Adım-Evvel İstanbul) Projesi eski 884 ada 1 yeni 978 ada 1 parsel, eski 891 ada 1 yeni 985 ada 1 parsel, eski 892 ada 1 yeni 986 ada 1 parsel, eski 893 ada 1 parsel yeni 987 ada 1 nolu parseller üzerinde geliştirilmektedir. Eski 893 ada 1 parsel yeni 987 ada 1 nolu parsel üzerinde orta öğretim okulu inşa edileceğinden ve konu parselin Maliye Hazinesi mülkiyetinde ve DOP parseli olmasından dolayı değerlemede bu parsel dikkate alınmamıştır.
- Değerlemeye konu parseller toplam 75.197,88 m² yüz ölçüme sahiptir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜM (M ²)
978	1	40.121,18
985	1	16.423,50
986	1	18.653,20
		75.197,88

- Parseller batıdan doğuya hafif yükselen bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller düzgün sayılabilecek bir geometrik forma sahiptir.

- Adım-Evvel İstanbul Projesi kapsamında parsel bazında bloklar şu şekildedir; 978/1 nolu parselde A1, A2, A3, B1, B2, B3, B4, B5, B6, B7, B8, B9, C1, C2, C3 ve D bloklar 985/1 nolu parselde A3, B2 ve C bloklar, 986/1 nolu parselde ise A1, A2 ve B1 bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplamda 1423 adet bağımsız bölüm mevcut olup parsel bazında konut ve ticaret kullanımlarının adetleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	KONUT ADEDİ	TİCARET ADEDİ
978/1	678	10
985/1	243	61
986/1	372	59
	1293	130

- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %70,96'dır.
- Proje bünyesinde 228.900,35 m² toplam satılabilir alan mevcuttur. Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır. Aşağıda parsel bazında, kullanım amacına göre satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	KULLANIM AMACINA GÖRE SATILABİLİR ALANLAR (M ²)	
	KONUT	TİCARET
978/1	97.685,77	1.386,75
985/1	42.783,81	12.473,72
986/1	62.701,73	11.868,57
TOPLAM	203.171,31	25.729,04

- Proje genelinde 130 adet dükkan bulunmaktadır ve dükkanlar, 36,97 m² ila 1.198,30 m² satılabilir alana sahiptir. Bu alanlara eklenti alanlar da dahil edilmiştir.
- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri parsel bazında aşağıda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	DAİRE TİPİ	DAİRE ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
978/1	1+1	24	62,97-86,28
	2+1	198	81,92-135,82
	2+1D	8	102,76-158,39
	3+1	317	119,45-193,86
	4+1	131	156,37-223,88
985/1	2+1	52	106,03-135,70
	3+1	103	173,50-207,98
	4+1	78	190,44-216,70
	5+1	10	254,06-268,65
986/1	2+1	96	128,16-135,91
	3+1	193	164,27-173,97
	4+1	79	189,86-217,12
	5+1	4	263,33-264,68
		1293	

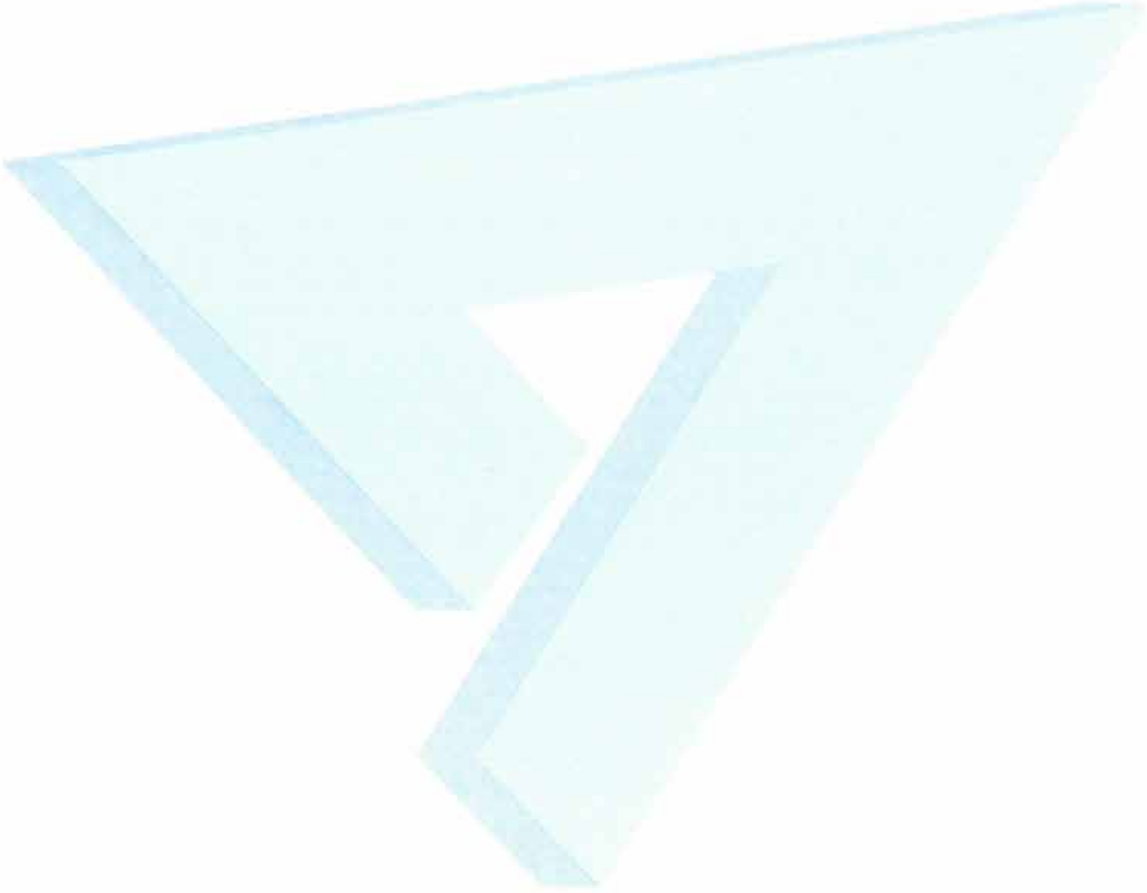
3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- 3. Köprü bağlantı yollarına yakın mesafede olması,
- Parselin imar durumu,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması.

Olumsuz Özellikler

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



BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, 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 Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

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

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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde 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 değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

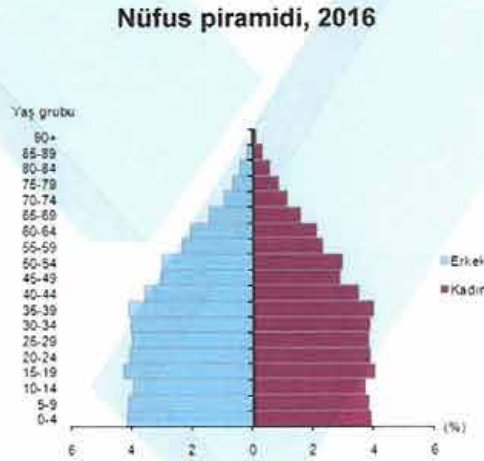
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

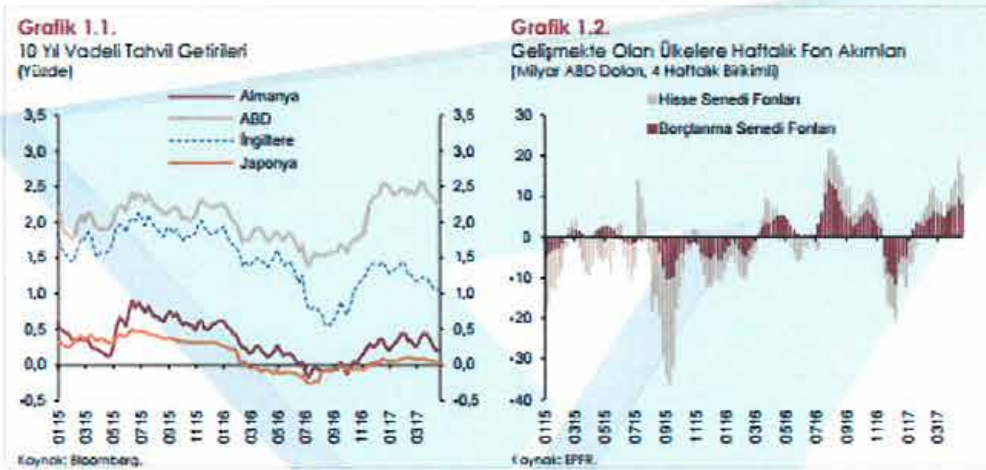
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

5.2. 2017 Yılı Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

2017 yılının Ocak ayından bu yana, ABD'de seçim sonrası ekonomi politikalarına ilişkin algının normalleşmesi, Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması ve küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu görünüm finansal piyasalarda oynaklıkları azaltmıştır. Küresel finansal piyasalardaki iyimser havanın etkisiyle, gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerinde, ABD'deki Kasım ayı seçimleri sonrasında yaşanan hızlı artış eğilimi durmuştur (Grafik 1.1). (Grafik 1.2).

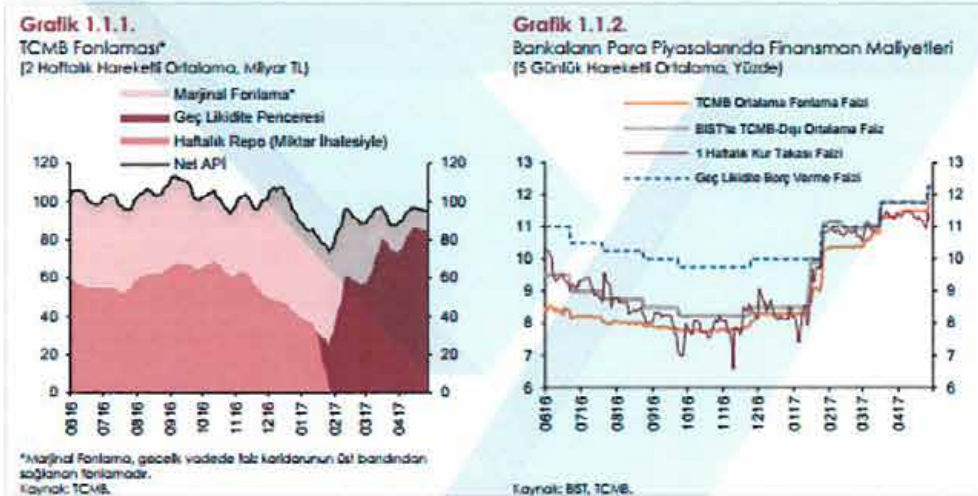


Son dönemde, diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi Türkiye'ye de portföy girişleri artmıştır. Para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının etkisiyle kısa vadeli faizler kademeli olarak yükselmeye devam etmiş, getiri eğrisinin eğimi tersine dönmüş, Türk lirasının seviyesinde ve oynaklığında düşüş gözlenmiştir. Diğer taraftan, finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve destekleriyle kredi büyümesi geçmiş yıllara göre güçlü bir seyir izlemektedir. Yakın dönemde kredi koşullarında gözlenen toparlanma, ağırlıklı olarak kamu kredi garantileri nedeniyle işletmelere yönelik kredi koşullarının iyileşmesinden kaynaklanmaktadır. Yılın ilk çeyreği, döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak üretici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarının belirginleştiği ve çekirdek enflasyon göstergelerinin yükseldiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde talep koşullarındaki görece toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin de etkisiyle fiyat artışları hızlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yüzde 11,29 seviyesine yükselmiştir. 2016 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet, bir önceki çeyrekteki geçici yavaşlamanın ardından yurt içi talep kaynaklı olarak ılımlı bir büyüme kaydetmiştir. Son çeyrekte ihracattaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yüksek olurken, bu eğilimin 2017 yılında güçlenmesi beklenmektedir. İlk çeyreğe ilişkin göstergeler finansal piyasalardaki oynaklığın neden olduğu belirsizlik artışı, iş gücü piyasasındaki zayıf seyir ve enflasyondaki hızlı yükseliş nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın geçen yılın son çeyreğine göre bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte, söz konusu unsurlara dair görünümün yılın geri kalanında daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Mal ihracatındaki güçlü artış eğilimi ile alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin de katkısıyla iktisadi faaliyetlerdeki canlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanması beklenmektedir.

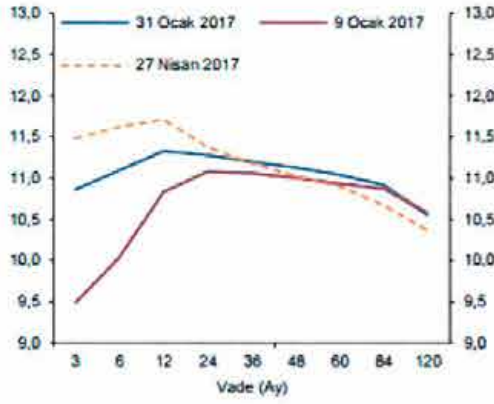
Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



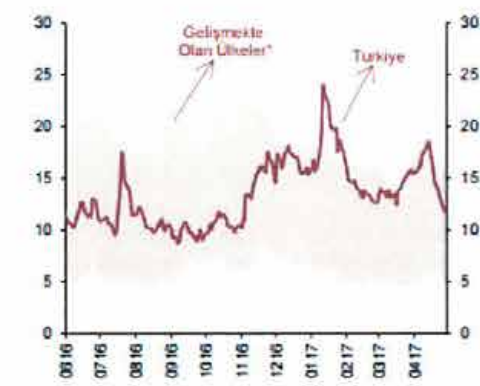
2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3). Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

Grafik 1.1.3.
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi
(Yüze)



Kaynak: Bloomberg.

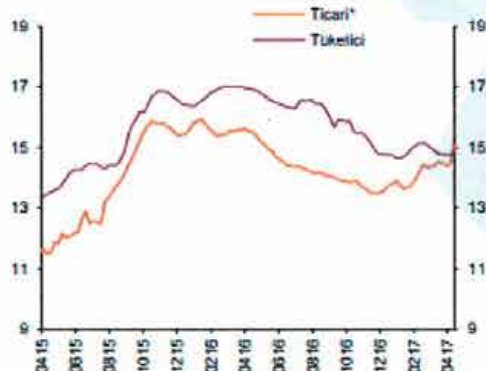
Grafik 1.1.4.
Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı*
(1 Ay Vadeli, Yüze)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şİ, Katarbilya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

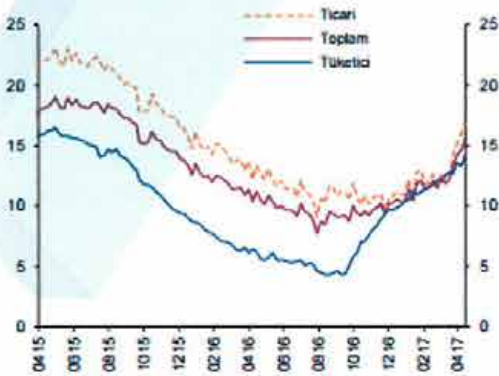
2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşı finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.6).

Grafik 1.1.5.
Kredi Faizleri
(Akım Verileri, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüze)



** Ticari İMİN, ticari kredi karlı ve sıfır faizli krediler hariç, ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.
Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüze Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

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

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

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

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

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



5.3.2 Başakşehir İlçesi⁵

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir. 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 5747 sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde, Küçükçekmece'ye bağlı 6, Esenler ve Bahçeşehir'e bağlı 2'ser mahallenin katılımıyla Başakşehir İlçesi kurulmuştur.



9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda Sultancazi Belediyesi; güneyinde Avcılar Belediyesi, Küçükçekmece Belediyesi ve Bağcılar Belediyesi; doğusunda Esenler Belediyesi; batısında ve güneybatısında ise Esenyurt Belediyesi yer almaktadır.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım İspartakule'de ki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadi'na ulaşması beklenmektedir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama Deresi doğar, İspartakule Deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadi bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydu kent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

⁵ Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

5.3.3. Kayabaşı Mahallesi

Başakşehir ilçesine bağlı olan Kayabaşı Mahallesi, ilçenin kuzeyinde yer almakta olup coğrafi açıdan toprak zemininin kayalık olmasından ötürü Türkçede Kayabaşı adını almıştır. Kayabaşı Mahallesi, Altınşehir ve Güvercintepe Mahalleleri ile komşudur.

2002 yılında, Atatürk Olimpiyat Stadı'nın açılmasıyla bölgenin bilinirliği büyük ölçüde artmıştır.

2009 yılında, bünyesinde 1.140 adet konut içeren KİPTAŞ Kayabaşı Konutları ile bölge, büyük ölçekli toplu konut yatırımlarına ev sahipliği yapmaya başlamıştır.

Avrupa yakasındaki toplu konut uygulamalarıyla ön plana çıkmış bölgelerden biri olan Başakşehir İlçesi ve Kayabaşı Mahallesi'nden ve adını alan Kayaşehir olarak adlandırılan bölge TOKİ'nin uydu kent uygulamasıyla son dönemlerde gözler önüne çıkmıştır.

Başakşehir, Bahçeşehir ve Ispartakule gibi uydu kentlere yakın konumlu olmasına rağmen Kayabaşı Mahallesi'nde ağırlıklı olarak dar gelire hitap eden konutlar yer almaktadır. Bölgede yavaşta olsa alt-orta ve orta kesime hitap eden projelerde yer almaya başlamıştır.

Kayabaşı Mahallesi lokasyon olarak Atatürk Havalimanı'na 17 km, Boğaz Köprüsü'ne 24 km. mesafededir.

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Kayabaşı Gayrimenkul (533 566 93 99):** Başakşehir Şamlar Mahallesi'nde 113 ada 11 parselde konumlu, Emsal:0,75 yapılaşma şartına sahip, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca belirlenen "Rezerv Yapı Alanı" sınırları içerisinde bulunan, **Konut Alanı** imarlı, 345 m² yüzölçümlü arsanın 620.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.797,-TL/m²)
- **Retürk Proje Gayrimenkul (505 628 94 98):** Başakşehir Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, Emsal:1,00 yapılaşma şartına sahip, **Konut Alanı** imarlı, 216 m² yüzölçümlü arsanın 380.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.759,-TL/m²)
- **Türkay Emlak (532 580 34 01):** Başakşehir Şamlar Mahallesi'nde konumlu, Emsal:1,25 yapılaşma şartına sahip, **Konut Alanı** imarlı, 5.500 m² yüzölçümlü arsanın 6.950.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.263,-TL/m²)
- **Sahibinden (531 600 48 85):** Başakşehir Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, **Konut Alanı** imarlı, 230 m² yüzölçümlü, 2,5 kat yapılaşma izni olan arsanın 400.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.739,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Altın Emlak (532 313 9236):** Bulvar İstanbul Projesinde, 19. katta konumlu, 173 m², 3+1 dairenin 570.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.295,-TL/m²)
- **Sahibinden (539 211 3803):** TOKİ Başakşehir 5. Etap Yeniköy Siteinde, vadi manzaralı, 6. katta konumlu, 193 m², 4+1 dairenin 1.060.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.492,-TL/m²)
- **Albayrak Gayrimenkul (530 660 8661):** Park Maveria Projesinde, 3. Katta konumlu, 208 m², 4+1 dairenin 840.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.038,-TL/m²)
- **Can Gayrimenkul (537 914 8585):** Bulvar İstanbul Projesinde, 7. Katta konumlu, 171 m², 3+1 dairenin 590.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.450,-TL/m²)
- **Century 21 Albayrak (554 341 1708):** Aşiyen Sitesinde, 8. Katta konumlu 135 m², 3+1 dairenin 648.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.800,-TL/m²)
- **Ergün Emlakçılık (532 713 1813):** TOKİ Başakşehir 24. Bölgede, 6. katta konumlu, 127 m², 3+1 dairenin 416.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.276,-TL/m²)



- **Center 24 Bahçetepe (532 326 7005):** Park Maveria Projesinde, 3. Katta konumlu, 208 m², 4+1 tipte dairenin 840.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.038,-TL/m²)
- **Emlak Ofisi (505 582 2841):** TOKİ Başakşehir 19. Bölgede, 5. katta konumlu, 126 m², 3+1 tipte dairenin 410.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.524,-TL/m²)
- **Turyap Kayaşehir (532 745 2095):** Newista Life Projesinde, 3. Katta konumlu 126 m², 2+1 tipte dairenin 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.365,-TL/m²)
- **Yelkenciler Emlak (549 767 4640):** Park Maveria Projesinde, 21. Katta konumlu, 181 m², 3+1 tipte dairenin 830.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.585,-TL/m²)
- **Üstad Emlak (532 796 0414):** Park Maveria Projesinde, 22. Katta konumlu, 181 m², 3+1 tipte dairenin 815.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.502,-TL/m²)
- **Altı Emlak (545 308 1555):** Bulvar İstanbul Projesinde, 14. Katta konumlu, 154 m², 3+1 tipte dairenin 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.896,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Yeni Yapı Gayrimenkul (532 501 67 71):** Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir 24. Bölgede konumlu, 87 m² kullanım alanlı dükkanın 947.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.885,-TL/m²)
- **Emlaktur Gayrimenkul (532 666 6408):** TOKİ Kayaşehir 24. Bölgede konumlu, 2 bölümlü, 72 m² kullanım alanlı dükkanın 646.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.972,-TL/m²)
- **Kayaşehir Emlak Dünyası (532 605 0830):** Park Maveria Projesinde, Meydan dükkanlarında, 2 bölümlü, 75 m² kullanım alanlı dükkanın 990.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 13.200,-TL/m²)
- **Altın Emlak (541 906 5252):** Park Maveria Projesinde, Meydan dükkanlarında, 2 bölümlü, 410 m² kullanım alanlı dükkanın 4.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.756,-TL/m²)
- **Sahibinden (535 367 7599):** Kayaşehir Avm'de, yemek katında konumlu, 50 m² kullanım alanlı dükkanın 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.000,-TL/m²)

- **Mekan Emlak (533 568 1080):** Tahincioğlu Nidapark Kayaşehir projesinde, Cadde dükkanlarında konumlu, 2 bölümlü, 102 m² kullanım alanlı dükkanın 1.497.952,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~14.685,-TL/m²)
- **Yelkenciler Emlak (546 767 4640):** TOKİ Kayaşehir 24. Bölgede konumlu, 2 bölümlü, 44 m² kullanım alanlı dükkanın 637.700,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~14.493,-TL/m²)
- **Yelkenciler Emlak (546 767 4640):** TOKİ Kayaşehir 24. Bölgede konumlu, 3 bölümlü, 83 m² kullanım alanlı dükkanın 881.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.620,-TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri bir sonraki sayfada raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değerı

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değerı Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Düzeltmeler 985/1 nolu parsel baz alınarak yapılmıştır.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	345	216	5500	230
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1797	1759	1263	1739
PAZARLIK PAYI	10%	5%	0%	0%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1617.3	1671.05	1263	1739
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-20%	-20%	-5%	-20%
KONUM DÜZELTMESİ	40%	40%	45%	10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	45%	40%	35%	50%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	2.669	2.674	2.210	2.435
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(2.496,77) ~ 2.500			

*Düzeltilme tablosunda 985 ada 1 parsel baz alınmıştır.



Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değerler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜM (M ²)	BİRİM DEĞER (M ²)	TOPLAM DEĞER (M ²)
978	1	40.121,18	2350	94.284.773,00
985	1	16.423,50	2500	41.058.750,00
986	1	18.653,20	2500	46.633.000,00
		75.197,88		181.976.523,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Kayabaşı 3 Etap Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 70,96 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için IV-A sınıfı olarak düzenlenmiştir.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 882,-TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.425,-TL 'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin özellikle IV-A için belirlenen birim maliyetten yaklaşık %30 daha fazlası civarında olacağı ve maliyetlerin bu bloklarda yaklaşık 1.100 TL/m² olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 125,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

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	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	884/1	A1	4.11.2014	376	YENİ YAPI	4A	11.644,20	MESKEN	50	13	1.100,00	12.808.620,00
2		A2		377	YENİ YAPI	4A	12.622,28	MESKEN	58	14	1.100,00	13.884.508,00
3		A3		378	YENİ YAPI	4A	11.727,74	MESKEN	50	13	1.100,00	12.900.514,00
4		B1		379	YENİ YAPI	4A	11.889,37	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	46 4	14	1.100,00	13.078.307,00
5		B2		380	YENİ YAPI	4A	4.154,73	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	5 2	5	1.100,00	4.570.203,00
6		B3		381	YENİ YAPI	4A	10.147,58	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	40 4	16	1.100,00	11.162.338,00
7		B4		382	YENİ YAPI	4A	11.210,14	MESKEN	44	14	1.100,00	13.331.154,00
8		B5		383	YENİ YAPI	4A	3.678,72	MESKEN	8	5	1.100,00	4.046.592,00
9		B6		384	YENİ YAPI	4A	9.614,07	MESKEN	44	16	1.100,00	10.575.477,00
10		B7		385	YENİ YAPI	4A	11.941,67	MESKEN	43	14	1.100,00	13.135.837,00

11		B8		386	YENİ YAPI	4A	3.801,44	MESKEN	7	5	1.100,00	4.181.584,00
12		B9		387	YENİ YAPI	4A	10.007,15	MESKEN	43	16	1.100,00	11.007.865,00
13		C1		388	YENİ YAPI	4A	9.614,49	MESKEN	44	16	1.100,00	10.575.939,00
14		C2		389	YENİ YAPI	4A	3.694,91	MESKEN	8	5	1.100,00	4.064.401,00
15		C3		390	YENİ YAPI	4A	6.730,70	MESKEN	33	14	1.100,00	7.403.770,00
16		D		391	YENİ YAPI	5A	35.296,80	MESKEN	155	32	1.425,00	50.297.940,00
17		A3	31.8.2015	619	YENİ YAPI	5A	44.736,69	MESKEN	164	34	1.425,00	63.749.783,25
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	25			
18	891/1	B2	31.8.2015	620	YENİ YAPI	4A	23.620,56	MESKEN	60	20	1.100,00	25.982.616,00
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	20			
19		C	31.8.2015	621	YENİ YAPI	4A	10.054,35	MESKEN	19	11	1.100,00	11.059.785,00
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	16			
20		A1	31.8.2015	622	YENİ YAPI	5A	34.690,87	MESKEN	152	32	1.425,00	49.434.489,75
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	12			
21	892/1	A2	31.8.2015	623	YENİ YAPI	5A	46.055,96	MESKEN	176	36	1.425,00	65.629.743,00
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	34			
22		B1	31.8.2015	624	YENİ YAPI	4A	20.984,67	MESKEN	44	15	1.100,00	23.083.137,00
								TOPTAN VE PARAKENDE TİCARET	13			
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktu)											9.399.735,00	
											444.364.338,00	

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %70,96 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

%70,96 x 444.364.338 TL = (315.320.934,24) ~ 315.321.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	181.976.523,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	315.321.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	497.297.523,00



Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %26'dır. 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.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

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

181.976.523,00

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin çarşaf listesi mevcut olup satılabilir alanlar bu onaylı çarşaf listeden alınmıştır.

ADA/PARSEL NO	KULLANIM AMACINA GÖRE SATILABİLİR ALANLAR (M ²)	
	KONUT	TİCARET
978/1	97.685,77	1.386,75
985/1	42.783,81	12.473,72
986/1	62.701,73	11.868,57
TOPLAM	203.171,31	25.729,04

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

- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2017 yılı için 3.750,-TL/m² olacağı varsayılmıştır. Dükkanların birim değeri belirlenirken eklenti alanların da mevcudiyeti dikkate alınmış ve ortalama birim değer olarak 2017 yılı için 6.000,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir. Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.
- Projede konut satışlarının 2017 yılı sonuna kadar %90, 2018 yılında %10, dükkanlarda ise 2017 yılında %55, 2018 yılında ise %45 gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 909.933.711,23 TL olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	909.933.711,23
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,26
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	236.582.764,92

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 26 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 909.933.711,23-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 236.582.764,92 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 978 ada 1, 985 ada 1, 986 ada 1 Nolu Parseller üzerinde yer alan Adım-Evvel İstanbul Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 497.297.523,00-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 181.976.523,00-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 909.933.711,23 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 236.582.764,92 TL olarak hesaplanmıştır.

Bu birim değer emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değer ile örtüşmekte olup rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri için 181.976.523,-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 424 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç **329.629.300,-TL** bedel takdir edilmiştir. (Tahsisli alanların sağladığı fayda da göz önünde bulundurulmuş ve bu alanları gösterir planlar ekte sunulmuştur.) Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 978 ada 1, 985 ada 1 ile 986 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Adım-Evvel İstanbul Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	497.297.523,00	128.169.464,69
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	181.976.523,00	46.901.165,72
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	909.933.711,23	234.518.997,74
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	236.582.764,92	60.974.939,41

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,88 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bulent VAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No:400885)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 424 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Ek Protokol
- Emsal Aktarımına Dair Olur Yazısı Ve Ekleri
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Yönetim Planı Ekleri
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri