



2017



BATIŞEHİR
13 Adet Bağımsız Bölüm
Bağcılar/İSTANBUL

2017/0306

07.12.2017

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, 07.12.2017 tarihinde, 20170306 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını 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	04.12.2017
RAPOR TARİHİ	07.12.2017
RAPOR NO	2017/0306
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi 1562 Ada 11 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Batışehir Projesi'nde Konumlu 13 Adet Bağımsız Bölüm.
KOORDİNATLARI	41.064129, 28.84123
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli Bağcılar İlçesi Mahmutbey Mahallesi 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde yer alan 13 adet bağımsız bölümdür. (Detay için bkz. madde 3.2. ve 3.2.1.)
İMAR DURUMU	Taşınmazın "Özel Koşullu Ticaret Alanı" lejantında yer aldığı tespit edilmiştir. (Detay için bkz. Madde 3.3.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Batışehir Projesinde stokta yer alan 13 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
13 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Rayiç Değeri	40.862.631,00	10.586.173,83
13 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	48.217.904,58	12.491.685,12

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,86 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.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda hesaplanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dülent 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 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.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	12
3.4.	Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki 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	15
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	15
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	18
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	19
4.1.	Değer Tanımları	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	19
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	19
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	19
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	21
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	21
4.3.2.	Varsayımlar	22
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	22
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	22
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.	2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	25
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar.....	30
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	32
5.4.1.	İstanbul İli	32
5.4.2.	Bağcılar İlçesi	34
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	36
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	36
6.1.2.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....	38
6.2.	Gelir İndirgeme Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi).....	40
6.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	40
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 07.12.2017 tarihinde, 2017/0306 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi, 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde Batışehir Projesi'nde konumlu toplam 13 adet G1 Blok 252-255-256-258 nolu bağımsız bölümler, G2 Blok 47-48-49 nolu bağımsız bölümler, G3 Blok 176-177-178-179-180 nolu bağımsız bölümler ve K4 Blok 16 nolu 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 07.12.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Bati 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 taşınmazın 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

ÜNVANI	: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 işigal 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, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi'nde 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde yer alan Batışehir Projesi kapsamında yer alan toplam 13 adet G1 Blok 252-255-256-258 nolu bağımsız bölümler, G2 Blok 47-48-49 nolu bağımsız bölümler, G3 Blok 176-177-178-179-180 nolu bağımsız bölümler ve K4 Blok 16 nolu bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi'nde 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde konumlu Batışehir Projesi'nde yer alan 13 adet bağımsız bölümü kapsamaktadır.

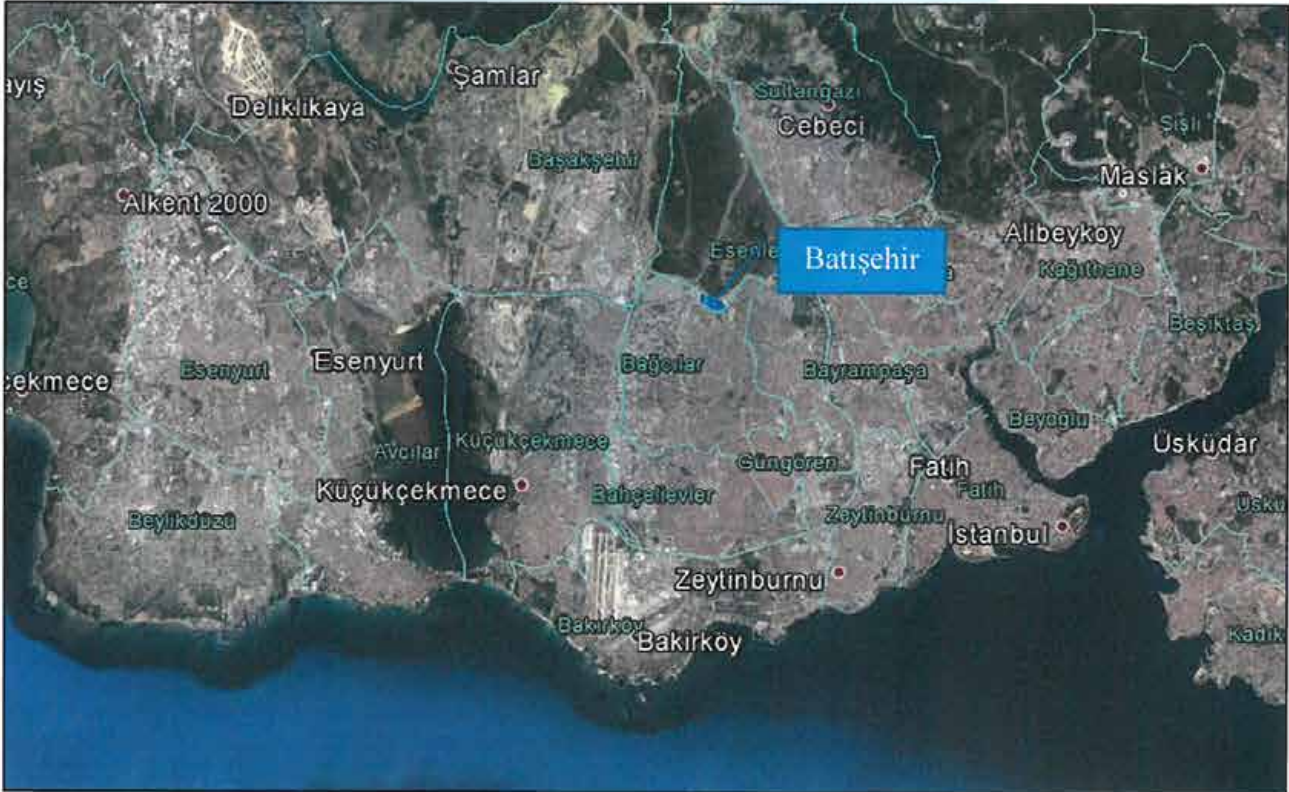
Taşınmazlar tapu kayıtlarına göre Bağcılar İlçesi'nin en büyük mahallesi olan Mahmutbey Mahallesi'nde konumlu görülmekte ancak belediye idari sınırlarına göre Mahmutbey Mahallesi'nin doğusunda yer alan Göztepe Mahallesi'nde yer almaktadır.

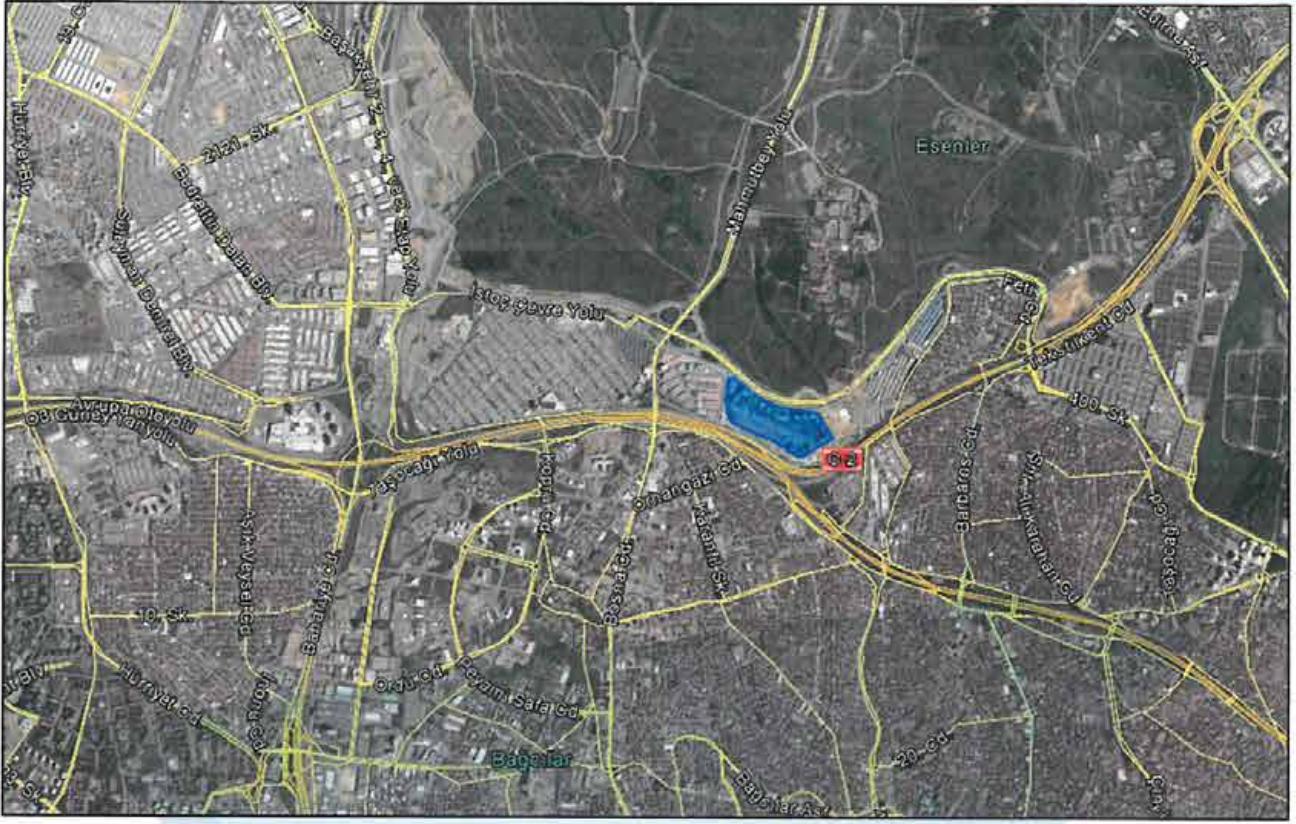
Proje; İstanbul Çevre Yolu ile İstoç 2. Cadde arasında, İstoç Organize Sanayi Bölgesi'nin doğusunda, Tekstilkent'in batısında yer almaktadır.

Projeye ulaşım, konumlu olduğu İstanbul Çevre Yolu üzerinden sağlanabilmektedir.

Taşınmazların yakın çevresinde İstoç, Tekstilkent gibi organize sanayi bölgeleri, İstanbul Bölge İdare Mahkemesi, Medipol Mega Üniversite Hastanesi, İstanbul Kemer Burgaz Üniversitesi, Mall of İstanbul ve Kanal D Binası yer almaktadır.

Taşınmazlar, İstanbul Çevre Yolu'na kuşuçuşu yaklaşık 100 m, M3 İstoç Metro İstasyonu'na kuşuçuşu yaklaşık 900 m, Atatürk Olimpiyat Stadyumu'na yaklaşık 9.5 km ve Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 14 km uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu 13 adet bağımsız bölüm 1562 ada 11 parsel üzerinde konumlu olan Batışehir Projesi'nde yer almakta olup projede kat mülkiyeti kurulmuştur. Rapora konu taşınmazların tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgeleri raporumuz ekinde ve aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Sıra No	Blok No	Kat	Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Pay	Arsa Payda	Arsa Payına Düşen (m ²)	Cilt No	Sahife No	Yevmiye No	Tapu Tarihi
1	G1	2.3. Bodrum Kat	252	Dükkan	760	452868	242.20	267	26450	29838	23.12.2015
2		3.4. Bodrum Kat	255	Depolu Dükkan	112	452868	35.69	267	26453		
3		3.4. Bodrum Kat	256	Depolu Dükkan	100	452868	31.87	267	26454		
4		2.3. Bodrum Kat	258	Dükkan	980	452868	312.31	267	26456		
5	G2	1.Bodrum-Asma Kat	47	Asma Katlı Dükkan	556	452868	177.19	267	26504		
6		1.Bodrum-Asma Kat	48	Asma Katlı Dükkan	560	452868	178.46	267	26505		
7		1.Bodrum-Asma Kat	49	Asma Katlı Dükkan	532	452868	169.54	267	26506		
8	G3	1.Bodrum-Zemin Kat	176	Dükkan	546	452868	174.00	270	26747		
9		1.Bodrum-Zemin Kat	177	Dükkan	526	452868	167.63	270	26748		
10		1.Bodrum-Zemin Kat	178	Dükkan	658	452868	209.70	270	26749		
11		1.Bodrum-Zemin Kat	179	Dükkan	538.00	452868	171.45	270	26750		
12		1.Bodrum-Zemin Kat	180	Dükkan	520.00	452868	165.72	270	26751		
13	K4	1.Bodrum Kat	16	Dükkan	686.00	452868	218.62	279	27688		

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu bağımsız bölümler üzerinde aşağıdaki beyanların bulunduğu tespit edilmiştir.

Beyanlar Bölümü

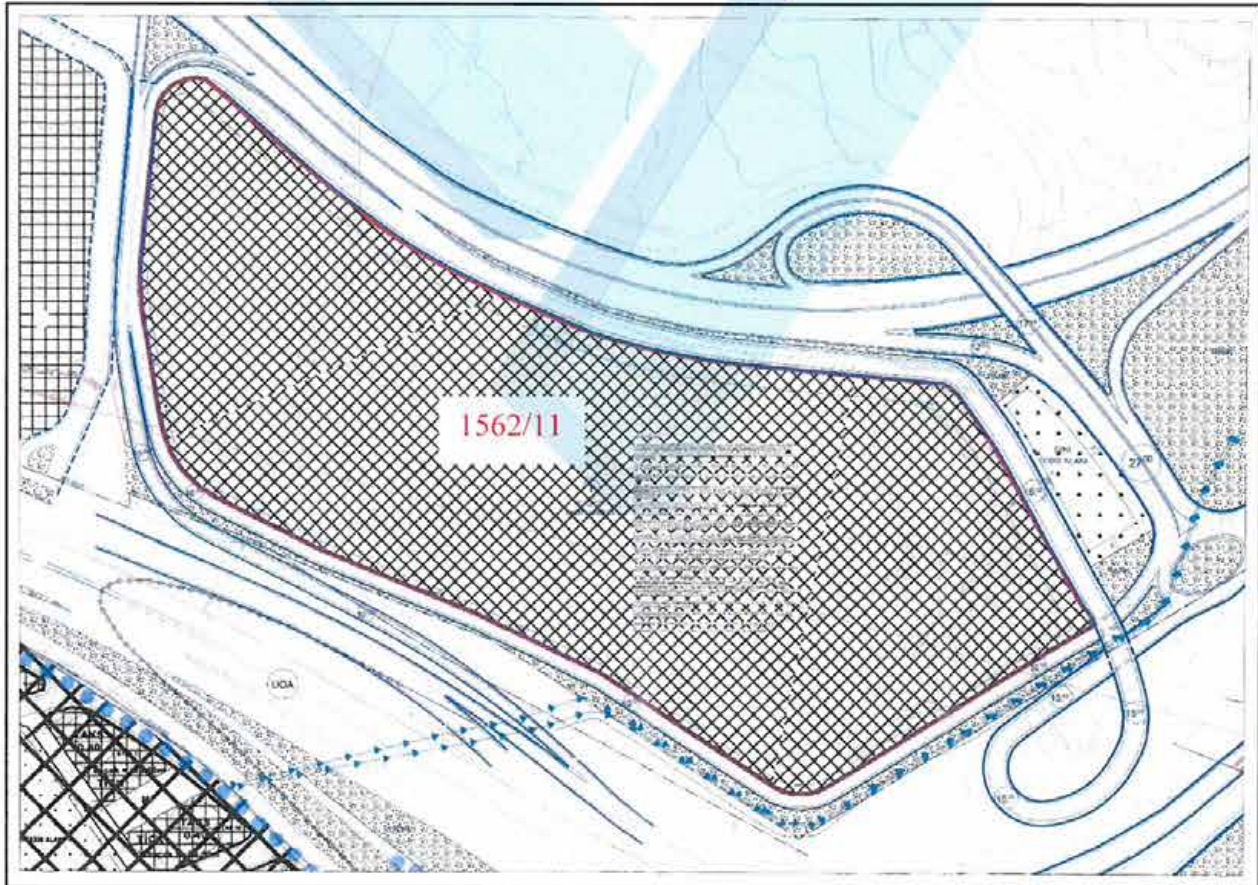
- Yönetim Planı: 21.12.2015
- Kat mülkiyetine geçilmiştir (29.08.2016 tarih ve 20506 yev. no ile)
- 1 TL bedel karşılığında Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıl süreli kira şerhi (31.10.2011 tarih ve 15024 yev. no ile)
- 1 TL bedel karşılığında Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıl süreli kira şerhi (19.06.2013 tarih ve 13821 yev. no ile)

Yukarıdaki beyanlar kat mülkiyetini ve kullanım amacını tescil amaçlıdır. Beyanların gerekli ve rutin uygulama sonucu tescil edilmiş olduğundan taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Raporu konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Bina" başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Bağcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların yer aldığı 1562 ada 11 nolu parselin, 30.10.2012 tarih ve 16769 sayılı Makam Olur'una istinaden 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca resen onaylanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında ve 26.07.2013 tarih 11794 sayılı makam olur ile tadilen onaylanan kapsamında kalmaktadır. Parselin imar fonksiyonu ve yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
1562/11	144.356,95	Özel Koşullu Ticaret Alanı	Emsal:2,20, Ayrık Nizam ve Hmaks:180 m



*Parsele ait plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

3.4. Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Bağcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu taşınmazların konumlandığı parsel, 1562 ada 2, 3 ve 9 nolu parsellerin tevhidinden oluştuğu tespit edilmiştir. 1562 ada 2, 3 ve 9 nolu parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 12.06.2009 tarih ve 8199 yevmiye no ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Daha sonra bu parseller 23.02.2011 tarih ve 2535 yevmiye no kaydı ile tevhid işlemi görmüş ve 1562 ada 11 nolu parsel olarak tescil edilmiştir. 1562 ada 11 nolu parsel, 165.326,57 m² yüz ölçümüne sahip iken 31.03.2014 tarihinde ifraz olmuş ve 144.323,22 m² yüzölçümlü olarak tescil edilmiştir. Rapora konu taşınmazlar için 29.08.2016 tarihinde kat mülkiyeti tesis edilmiştir.

Bağcılar Tapu Sicil Müdürlüğünde rapor konusu bağımsız bölümlere ait 17.10.2012 onay tarihli mimari proje incelemesi yapılmıştır.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Bağcılar Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu 1562 ada 11 nolu parselin imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin meydana geldiği öğrenilmiştir.

- Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölge, 18.04.2008 tarihine kadar plansız alanda kalmaktadır.
- 18.14.2008 tarihli 1/5000 ölçekli Bağcılar Nazım İmar Planı'nda konu parselin tevhid işleminden önceki eski 1562 ada 2, 3 ve 9 nolu parseller kısmen "İdari Tesis Alanı" kısmen "Belediye Hizmet Alanı" kısmen "Yerleşime Uygun Olmayan Alan" kısmense plansız saha içerisinde kalmaktadır.
- 04.12.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasına göre söz konusu parsel, kısmen "Özel Koşullu Ticaret Alanı" kısmen yol, kısmen yeşil alan, olarak belirlenen bölge içerisinde kalmaktadır.
- Konu taşınmaz 30.10.2012 tarih ve 16769 sayılı Makam Olur'una istinaden 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca resen onaylanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı ile yeniden planlanmış ve 26.07.2013 tarih 11794 sayılı makam olur ile bu plan tadilatı onaylanmıştır. Söz konusu parsel, 2008 tarihli plandaki "Özel Koşullu Ticaret Alanı" imar lejantını halen korumaktadır.

Bağcılar Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu taşınmazların üzerinde konumlu olduğu 1562 ada 11 nolu parselin imar durumunda son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 1562 ada 11 nolu parsel, tevhid işlemi görmüş ve 23.02.2011 tarihinde 1562 ada 11 nolu parsel olarak tescil işlemi gerçekleştirilmiştir. Parsel, daha sonra ifraz işlemi görmüş ve 165.326,57 m² yüzölçümüne sahip iken 144.323,22 m² yüzölçümlü olarak tescil edilmiştir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde içerisinde ticari üniteler barındıran bir konut projesi geliştirilmiş olup sayfa 15’de parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

Yapı Ruhsatları

SIRA NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	G1	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	45.845,41	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	247 9	27
2		31.1.2013	151868	TADİLAT	5A	47.242,83	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	250 9	26
3		13.3.2014	398998	TADİLAT	5A	39.459,82	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	250 9	26
4	G2	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	46.087,48	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	96 18	8
5		31.1.2013	151868	TADİLAT	5A	47976,69	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	96 18	8
6	G3	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	51.205,98	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	248 13	18
7		31.1.2013	151868	TADİLAT	5A	52.326,34	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	252 13	19
8		30.9.2013	308826	TADİLAT	5A	52.326,34	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	175 13	19
9		22.5.2014	450639	TADİLAT	5A	49.976,94	Üç Ve Daha Çok Daireli İkamet Binası Dükkan	175 13	19
10	K	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	129.921,79	Rezidans Daire Dükkan Büro	296 35 94	34
11		24.9.2012	90108	TADİLAT	4A	130.893,29	Rezidans Daire Dükkan Büro Otel Ve Bunlara Benzer Misafir Evi	407 64 131 9	24
12		31.1.2013	155786	TADİLAT	4A	131.225,31	Rezidans Daire Dükkan Büro Otel Ve Bunlara Benzer Misafir Evi	407 62 117 16	34
13		27.10.2014	539156	TADİLAT	4A	130.558,84	Mesken Ofis (İş Yeri) Otel	407 183 15	35

Yapı Kullanım İzin Belgeleri

BLOK NO	BELGE TARİHİ	BELGE NOSU	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
G1	25.03.2016	942589	39.459,82	259	26
G2	25.03.2016	942566	47.976,69	114	8
G3	25.03.2016	942582	49.978,94	188	19
K (K1-K2-K3-K4)	15.10.2015	806736	130.558,64	805	35

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Alınan yapı ruhsatları incelendiğinde yapı ruhsat tarihi itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin kamu kurumu niteliğine haiz olduğu ve yapının fenni mesuliyetinin 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenileceği belirtilmiştir.

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; Mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi, 1562 ada / 11 parselde yer alan toplam 13 adet G1 Blok 252-255-256-258 nolu bağımsız bölümler, G2 Blok 47-48-49 nolu bağımsız bölümler, G3 Blok 176-177-178-179-180 nolu bağımsız bölümler ve K4 Blok 16 nolu bağımsız bölümün 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

Rapora konu taşınmazlar Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi adresinde yer almaktadırlar. Taşınmazların konumlu olduğu Batışehir Projesi'ne ait bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- Raporu konu 1562 ada 11 nolu parsel 144.323,22 m² yüzölçüme sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir geometrik forma sahiptir.
- Batışehir Projesi kapsamında A, B, C, C1, D, E, F, G1, G2, G3, H1, H2, H3, K1, K2, K3, K4 ve L bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 3189 adet konut nitelikli, 121 adet dükkan, 117 adet ofis, 16 adet otel ve 1 adet özel okul olmak üzere toplam 3.444 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde 121 adet dükkan ve 117 adet ofis mevcuttur.

Projenin Adı	: Batışehir
Proje Başlangıç Yılı	: 2011
Proje Bitiş Yılı	: 2016
İnşaat Tarzı	: Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	: Ayrık
Güvenlik	: Mevcut
Otopark	: Kapalı ve açık otopark mevcut
Yangın Tesisatı	: Yangın algılama ve ihbar sistemi mevcut
Havalandırma Klima	: Mevcut
Hidrofor Su Deposu	: Mevcut

- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET
1+0 STÜDYO	257
1+1	863
1+1 DUBLEKS	11
2+1	988
2+1 DUBLEKS	23
3+1	748
3+1 DUBLEKS	13
4+1	270
4+1 DUBLEKS	7
5+1 DUBLEKS	9

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+0 STÜDYO	34,24 - 76,57
1+1	54,82 - 99,78
1+1 DUBLEKS	94,93 - 144,67
2+1	83,64 - 147,63
2+1 DUBLEKS	105,57 - 178,40
3+1	108,04 - 207,64
3+1 DUBLEKS	157,95 - 233,49
4+1	173,50 - 220,64
4+1 DUBLEKS	182,00 - 340,14
5+1 DUBLEKS	223,96 - 261,29

- Rapor konusu bağımsız bölümlerin Emlak Konut GYO A.Ş. ce tarafımıza ibraz edilen kat irtifakına esas onaylı bağımsız bölüm listesinde satışa esas brüt alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. Yanı sıra tapu sicil müdürlüğünde blokların mimari projeleri incelenmiş ve net alanları da tabloya eklenmiştir. Brüt alanlar içerisinde ortak alandan aldığı paylar dâhildir. Eklenti alanları ayrıca gösterilmiş, değerlemede eklenti alanlarının sağladığı fayda da göz önünde bulundurulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	Bb. No	Niteliği	Kat	Net Alan (M ²)	Satış Esas Brüt Alan (M ²)	Eklenti Alanları
1562/11	G1	252	Dükkan	2.-3.Bodrum Kat	354,29	378,37	192,46 (Otopark)
		255	Depolu Dükkan	3.-4.Bodrum Kat	40,28	45,02	44,53 (Depo)
		256	Depolu Dükkan	3.-4.Bodrum Kat	36,37	39,64	40,03 (Depo)
		258	Dükkan	2.-3.Bodrum Kat	496,99	524,18	193,04 (Otopark)
	G2A	47	Asma Katlı Dükkan	1.Bodrum Kat	203,68	214,28	105,26 (Teknik Alan)
		48	Asma Katlı Dükkan	1.Bodrum Kat	254,94	270,06	74,51 (Teknik Alan)
		49	Asma Katlı Dükkan	1.Bodrum Kat	182,94	191,60	73,66 (Teknik Alan)
	G3	176	Dükkan	1.Bodrum-Zemin Kat	257,36	274,99	132,80 (Otopark)
		177	Dükkan	1.Bodrum-Zemin Kat	247,56	263,88	128,73 (Otopark)
		178	Dükkan	1.Bodrum-Zemin Kat	288,49	307,58	195,83 (Otopark)
		179	Dükkan	1.Bodrum-Zemin Kat	255,46	271,39	131,2 (Otopark)
		180	Dükkan	1.Bodrum-Zemin Kat	248,11	263,15	125,76 (Otopark)
	K4	16	Dükkan	1.Bodrum Kat	327,04	339,60	175,54 (Otopark)

ATAK By
Gayrimenkul
Değerleme A.Ş.

- Proje bünyesinde kapalı otopark ile peyzaj alanları mevcuttur.
- Proje bünyesinde yüzme havuzları, süs havuzları, basketbol sahası, halı saha, tenis kortu, paten/kaykay parkurları, sosyal tesis alanı, çocuk oyun parkı ve yürüyüş parkurları mevcuttur.
- Rapor konusu dükkanların iç mekanı, zeminler kara sıva, duvarlar saten alçı kaplama ve tavan kısmen beton kısmen saten alçı kaplı olarak teslim edilmektedir.

3.10. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Ulaşımının kolay ve alternatifli olması,
- Projenin kat mülkiyetine geçmiş olması,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,
- Projede sosyal donatı alanlarının mevcut olması,
- Reklam kabiliyeti ve görülebilirliği.

Olumsuz Özellikler

- Küresel ve ülke çapında yaşanan ekonomik krizin gayrimenkul piyasasına olumsuz yönde yansması.

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.

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.

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 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 indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

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 takdir 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, Resmî 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 aylık 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 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 değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

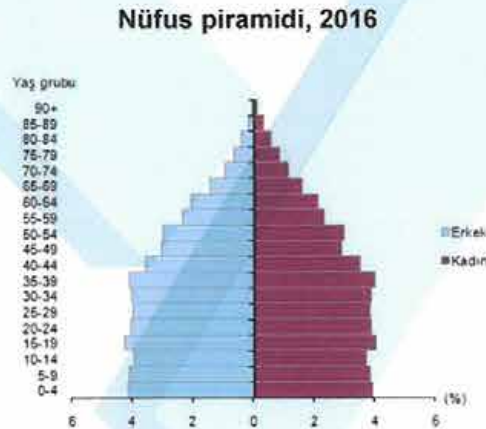
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

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.

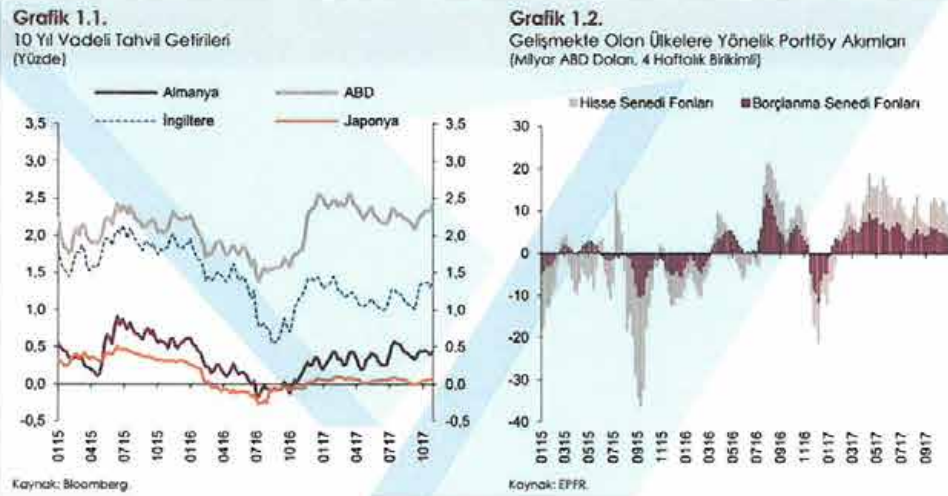
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

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

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 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).



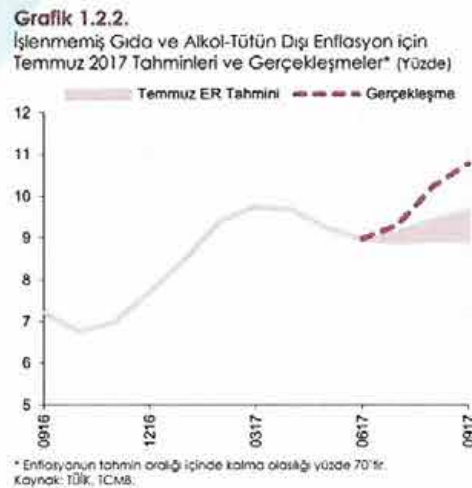
Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür.

Kredi kullanımı, KGF teminatl  kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve şletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2'ye yükselmiştir. Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

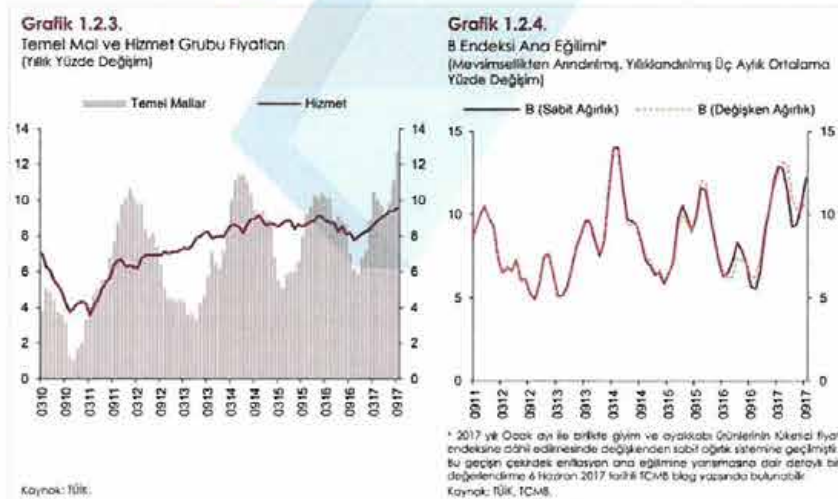
Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerinin üzerinde seyretmiştir.



Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

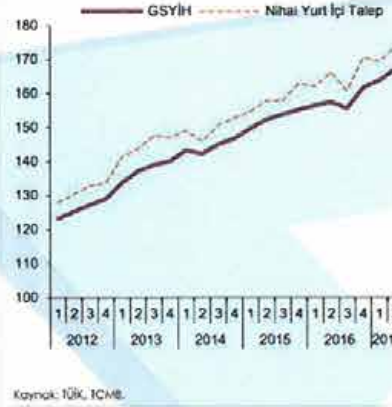


Özetle, eğilim ve fiyatlamaya davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

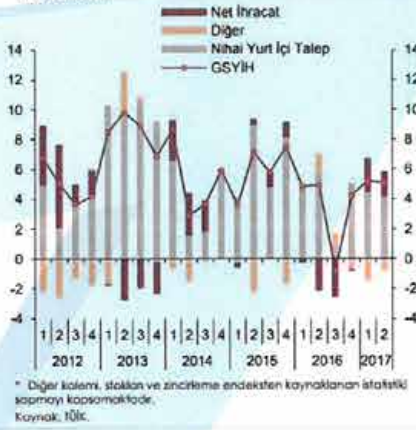
Arz ve Talep

İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.
GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Real, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Grafik 1.2.6.
Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları*
(Yüzde Puan)

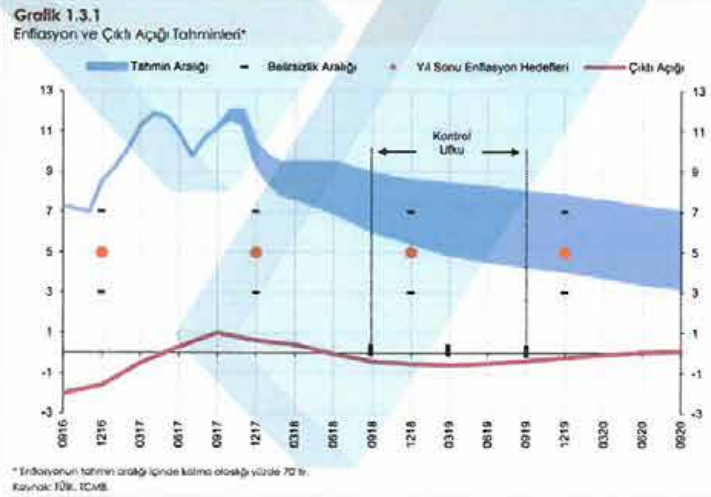


* Diğer ikeleri, stokları ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistiksel sapmayı kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK.

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyümeye katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

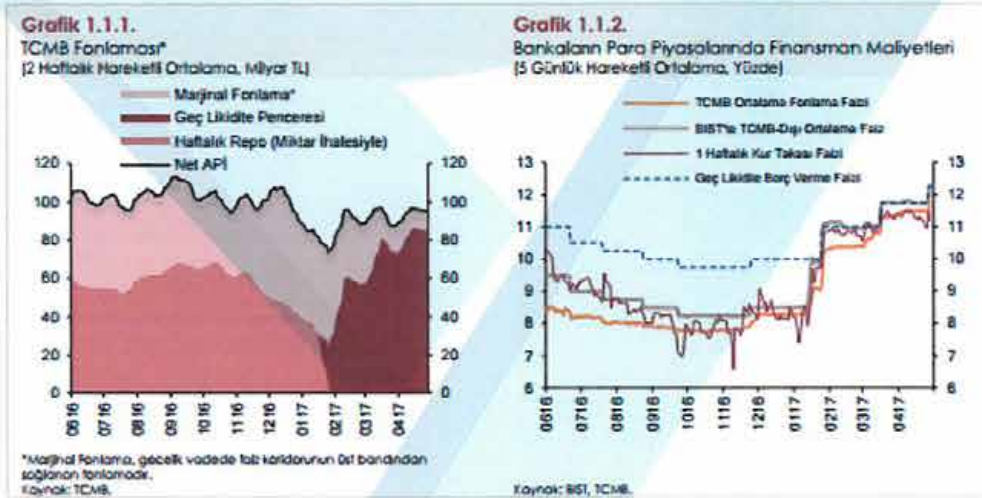
Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellemenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleştirmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.



Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellemenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahmininin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

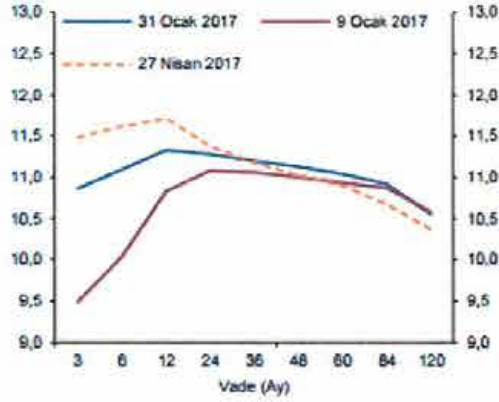
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal 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 sıklığa 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).

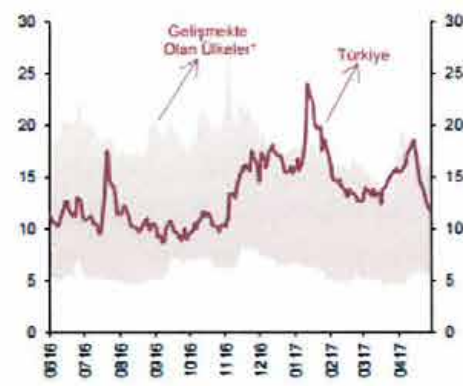
Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

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



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 1.1.4.
Opsiyonların İmna Ettığı Kur Oynaklığı*
(1 Ay Vadeli, Yüde)



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

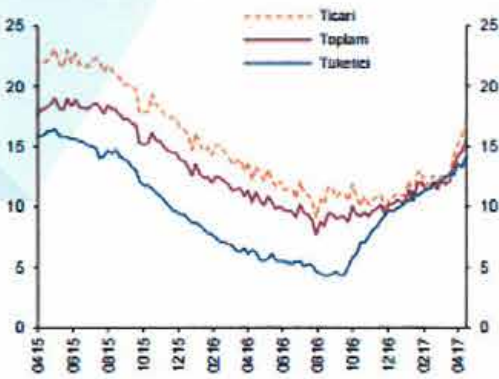
2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için 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, Yüde)



** Ticari KİM, 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 Ayrılmış, Yüde 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 Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

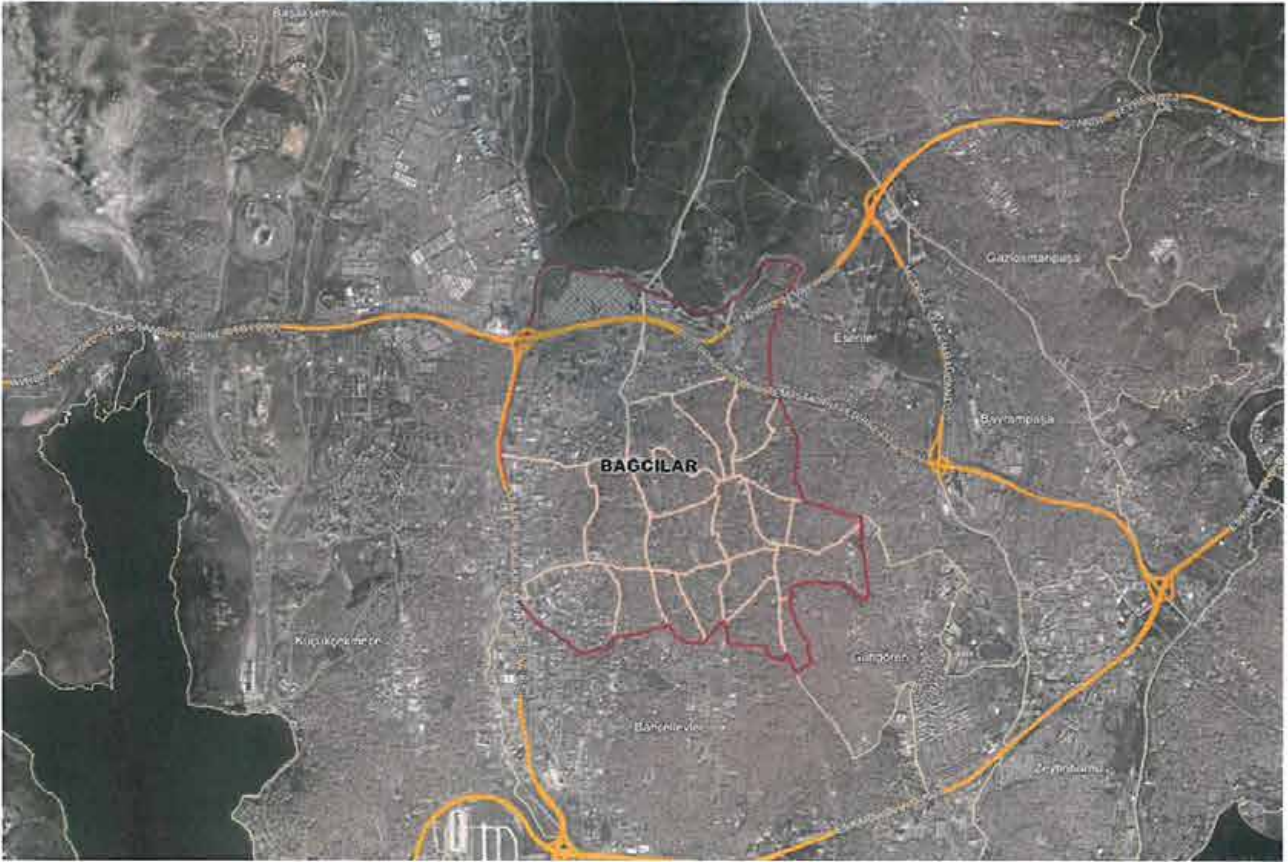
İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz,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

5.4.2. Bağcılar İlçesi⁵

Bağcılar, Osmanlı döneminde Rum ahalinin yaşadığı Mahmutbey Nahiyesi'nin köylerinden biriydi. Mahmutbey Nahiyesi 1950'li yıllarda içinde jandarma karakolu, sağlık merkezi, eczanesi, postahanesi, elektrik birliği, sineması, misafirhanesi, köy muhtarlığı ve okul müdürlüğü lojmanı bulunan bir köy konağına sahipti. 1990'lı yıllara gelindiğinde hiç bir alt yapısı olmayan, çamur içinde yüzen sokakları ve caddeleriyle büyük bir köy hüviyetine bürünmüştü.

Bağcılar, 1992 yılına kadar Bakırköy Belediyesi'ne bağlı bir yerleşim birimi iken Kirazlı, Güneşli ve Mahmutbey semtlerinin birleştirilmesi sonucu 3806 sayılı yasa ile müstakil belediye ve ilçe haline getirilmiştir.

İstanbul İli'nin Avrupa yakasında, Büyükşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer alan Bağcılar, Edirne-Ankara arasında yapılmış, Türkiye'nin en önemli Otoyolu olan E-80 (TEM) otoyolunun 0-2 güzergahı ile bu güzergahın D-100 (eski E-5) Otoyolunun, güneybatı ve kuzeydoğu ekspres bağlantıları arasında geçit özelliği taşımaktadır. Batıda Küçükçekmece, kuzeyde askeri arazi ve Esenler, doğuda Güngören, güneyde ise Bahçelievler ilçeleri ile çevrili Bağcılar İlçesi 22 km² alana kuruludur. Denize kıyısı yoktur. Aşınma ile meydana gelmiş yer yer düz ve dalgalı bir plâtoya yayılan Bağcılar ilçesinin denizden yüksekliği 50 - 130 metre arasında değişkenlik gösterir.



⁵ İlçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenmiştir.

Bağcılar, İstanbul'un hızla gelişen bir ilçesidir. TÜİK tarafından yapılan Adrese Dayalı Nüfus Sayımına göre 2013 nüfusu 752.250'dir. Bağcılar, nüfus olarak İstanbul'un en büyük ilçesi durumundadır. İlçemizde eğitim çağındaki nüfus sayısı 145.000 olup, İlçe nüfusunun yaklaşık 1/5'ini öğrenciler oluşturmaktadır.

İlçede son 5 yılda yapılan okullarla beraber eğitim kurumlarının sayısı 75'e ulaşmıştır. İlçemizin 22 mahallesi bulunmaktadır ve her mahallede Mahalle Konakları açılarak bir gelenek tekrar hayata geçirilmiştir. Mahalle konaklarında muhtarlık, kütüphane, spor salonu ve bir kısmında İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından açılan Meslek Kursları (İSMEK) ve bir kısmında da sağlık ocakları bulunmaktadır. Mahalle konaklarından isteyen herkes ücretsiz olarak yararlanmaktadır.

Bağcılar, İSTOÇ, MASSİT, OTO CENTER, gibi iş alanlarının bulunduğu bir ilçe olarak, ülke ekonomisinde de önemli bir yere sahiptir. Tekstil ve ayakkabı sektörünün yanında, basın ve medya sektörünün büyük bir kısmı da ilçede faaliyet göstermektedir.

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde 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 taşınmazın veya projenin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Gayrimenkulün 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 birlikte kullanılmıştır.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Satılık Dükkan Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 273 96 61):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü, 107 m² dükkanın, 1.380.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.897,-TL/m²)
- **Turya Merter Kamelya (535 309 72 76):** Mahmutbey Mahallesi'nde, İstoç'ta, 4 bölümlü, 200 m² dükkanın, 2.123.300,-TL (550.000,-USD) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.615,-TL/m²) (Döviz Kuru:3,86-TL)
- **Akel Emlak (530 205 65 35):** Göztepe Mahallesi'nde, Maslak Caddesinde site içerisinde konumlu, 1 bölümlü, 760 m² dükkanın, 7.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.263,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 715 31 32):** Mahmutbey Mahallesi'nde, İstoç 11. Adada konumlu, 4 bölümlü, 400 m² dükkanın, 4.053.000,-TL (1.050.000,-USD) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.133,-TL/m²) (Döviz Kuru:3,86-TL)
- **Batışehir Premium Gayrimenkul (532 763 24 32):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü, 180 m² dükkanın, 2.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.666,-TL/m²)
- **Olgun Gayrimenkul (537 013 34 64):** 100. Yıl Mahallesi'nde konumlu, 1 bölümlü, 50 m² dükkanın, 450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.000,-TL/m²)
- **Batışehir Premium Gayrimenkul (532 763 24 32):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 150 m² dükkanın, 2.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 16.000,-TL/m²)

Kiralık Dükkan Emsal Araştırması:

- **Citys Gayrimenkul (544 664 48 22):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü, 160 m² dükkanın, 8.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 50,00-TL/m²)
- **Batışehir Premium Gayrimenkul (532 763 24 32):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü, 150 m² dükkanın, 5.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~33.33,-TL/m²)
- **Citys Gayrimenkul (544 664 48 22):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü, 230 m² dükkanın, 9.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~39,13-TL/m²)
- **Batışehir Premium Gayrimenkul (532 763 24 32):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü, 222 m² dükkanın, 8.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~36.07,-TL/m²)
- **Turyap Merter Kamelya (535 309 72 76):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde G Blok'ta yer alan, 2 bölümlü, 123 m² dükkanın, 6.500,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~52.85,-TL/m²)
- **Batışehir Premium Gayrimenkul (532 763 24 32):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü, 150 m² dükkanın, 8.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~53.33,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 466 61 21):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde G3 Blok'ta yer alan, 1 bölümlü, 123 m² dükkanın, 6.750,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~54.88,-TL/m²)
- **Turyap Merter Kamelya (535 309 72 76):** Göztepe Mahallesi'nde, Batışehir Projesi'nde G Blok'ta yer alan, 3 bölümlü, 700 m² dükkanın, 40.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~57.14,-TL/m²)

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

6.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

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

Satış Analizi:

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
Alanı (m ²)	107	200	760	400	180
Talep edilen Bedel	1.380.000	2.178.000	7.800.000	4.158.000	2.100.000
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	12.897	10.615	10.263	10.133	11.666
Pazarlık Payı/Vadeli Satış Farkı	5%	0%	5%	5%	5%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	12.252	10.615	9.750,00	9.626	11.083
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	5%	10%	10%	10%	0%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyüklük)	-10%	-5%	10%	5%	-5%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	11.899	11.146	11.700	11.070	10.529
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(11.268) ~ 11.200				

*Düzeltilme tablosu satılık dükkân emsal araştırmasında yer alan ilk 5 emsal ile düzenlenmiştir.

**Düzeltilme tablosu konu taşınmazlardan G3 Blok 1. bodrum katta yer alan 176 bağımsız bölüm numaralı 274,99 m² satışa esas alanlı taşınmaza göre düzenlenmiştir.

***Emsal araştırmasında dikkate alınan ticari ünitelerin alanlarına eklentilerin dahil olmadığı dıştan dışa brüt alana göre değer biçildiği tespit edilmiştir. Rapor konusu ticari ünitelerin alanlarında ise eklentileri dahildir.

Yukarıda sunulmuş "Dükkân Satış Analizi" düzeltme tablosundan çıkan sonuçlara göre rapor konusu G3 Blok 176 nolu bağımsız bölüm referans alınmış olup sonuca varılmış, raporumuz konusu diğer dükkânlar bu birim değer dikkate alınarak şerefiyelendirilmiştir. Tablolardan da görüleceği üzere dükkân satış analizinde yapılan düzeltmede kullanım alanı 274,99 m² referans alınmış olup sonuca varılmış, raporumuz konusu dükkânlar bu birim değer dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

Yukarıda yapılan kıyaslamalar sonucunda rapora konu bağımsız bölümlerin değeri blok sıralamasına göre aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK NO	B.B. No	Niteliği	Alanı(m ²)	Birim Değer	Toplam Değer (TL)
					(TL/m ²)	
1	G1	D2-252	Dükkan	242,20	16.835,00	4.077.437,00
2	G1	D5-255	Depolu Dükkan	45,02	12.400,00	558.248,00
3	G1	D6-256	Depolu Dükkan	39,64	12.450,00	493.518,00
4	G1	D8-258	Dükkan	524,18	8.150,00	4.272.067,00
5	G2A	D3-47	Asma Katlı Dükkan	214,28	15.800,00	3.385.624,00
6	G2A	D4-48	Asma Katlı Dükkan	270,06	14.550,00	3.929.373,00
7	G2A	D5-49	Asma Katlı Dükkan	191,60	16.050,00	3.075.780,00
8	G3	D1-176	Dükkan	274,99	11.200,00	3.079.888,00
9	G3	D2-177	Dükkan	263,88	11.225,00	2.962.053,00
10	G3	D3-178	Dükkan	307,58	10.000,00	3.075.800,00
11	G3	D4-179	Dükkan	271,39	11.075,00	3.005.644,00
12	G3	D5-180	Dükkan	263,15	11.225,00	2.953.859,00
13	K4	D16-16	Dükkan	339,60	17.650,00	5.993.940,00
						40.862.631,00

Kira Analizi:

Aşağıda raporumuz sayfa 37 de sunulan kiralık emsaller dikkate alınmış ve ulaşılan birim değer dikkate alınarak kira birim değerı takdir edilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
Alanı (m ²)	160	150	230	222	123
Talep edilen Bedel	8.000	5.000	9.000	8.000	6.500
Kiraya Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	50,00	33,33	39,13	36,04	52,85
Pazarlık Payı/Vadeli Satış Farkı	10%	0%	5%	5%	10%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	45,00	33,33	37,17	34,23	47,56
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	0%	0%	0%	0%	0%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyükölük)	-10%	-10%	-5%	-5%	-15%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	40,50	30,00	35,32	32,52	40,43
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	35,75 ~ 35,00 TL				

*Düzeltilme tablosu kiralık dükkan emsal araştırmasında yer alan ilk 5 emsal ile düzenlenmiştir.

***Düzeltilme tablosu konu taşınmazlardan G3 Blok 1. bodrum katta yer alan 176 bağımsız bölüm numaralı 274,99 m² satışa esas alanlı taşınmaza göre düzenlenmiştir.

***Emsal araştırmasında dikkate alınan ticari ünitelerin alanlarına eklentilerin dahil olmadığı taşınmazın salt dıştan dış alanlarının telaffuz edildiği öğrenilmiştir. Rapor konusu ticari ünitelerin alanlarında ise eklentileri dahildir. Düzeltilme yapılırken bu kriter önemli olmuştur.

Yapılan analizler sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Aşağıda tabloda kira emsalleri tespit edilen düzeltilme kriterleri dikkate alınarak düzenlenmiş ve ortalama değere ulaşılmıştır. G3 Blok 1. Bodrum Katta konumlu 176 nolu gayrimenkulün aylık m² kira birim değerinin ortalama 35,-TL/m²/ay olabileceği kanaatine varılmıştır. Diğer bağımsız bölümler de referans alınan 176 nolu bağımsız bölüme göre şerefiyelendirilmiştir.

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.

Satılık ve kiralık emsallerin arasındaki korelasyona bakıldığında geri dönüş süresinin 19-21 yıl, kapitalizasyon oranının ise ort. 0,049 aralığında olduğu tespit edilmiştir.

SIRA NO	BLOK NO	B.B. No	Alanı	Aylık Kira Birim Değeri	Aylık Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri	Kapitalizasyon Oranı	Toplam Değeri
1	G3	D1	274,99	35,00	9.624,65	115.495,80	0,049	2.357.057,14
2	K4	D16	339,60	35,00	11.886,00	142.632,00	0,049	2.910.857,14
3	G1	D2	378,37	35,00	13.242,95	158.915,40	0,049	3.243.171,43
4	G3	D2	263,88	35,00	9.235,80	110.829,60	0,049	2.261.828,57
5	G2A	D3	214,28	35,00	7.499,80	89.997,60	0,049	1.836.685,71
6	G3	D3	307,58	35,00	10.765,30	129.183,60	0,049	2.636.400,00
7	G2A	D4	270,06	35,00	9.452,10	113.425,20	0,049	2.314.800,00
8	G3	D4	271,39	35,00	9.498,65	113.983,80	0,049	2.326.200,00
9	G1	D5	45,02	35,00	1.575,70	18.908,40	0,049	385.885,71
10	G2A	D5	191,60	35,00	6.706,00	80.472,00	0,049	1.642.285,71
11	G3	D5	263,15	35,00	9.210,25	110.523,00	0,049	2.255.571,43
12	G1	D6	39,64	35,00	1.387,40	16.648,80	0,049	339.771,43
13	G1	D8	524,18	35,00	18.346,30	220.155,60	0,049	4.492.971,43
						118.430,90	1.421.170,80	29.003.485,71

6.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre iki yöntem ile ulaşılan değerler arasında anlamlı 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 toplam 13 adet G1 Blok 252-255-256-258 nolu bağımsız bölümler, G2 Blok 47-48-49 nolu bağımsız bölümler, G3 Blok 176-177-178-179-180 nolu bağımsız bölümler ve K4 Blok 16 nolu bağımsız bölümün arsa payı dâhil toplam piyasa rayiç değeri KDV hariç toplam 40.862.631,-TL olarak kıymet takdir edilmiştir.

Değerleme konusu İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi'ndeki 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde yer alan Batışehir Projesi bünyesinde yer alan toplam 13 adet G1 Blok 252-255-256-258 nolu bağımsız bölümler, G2 Blok 47-48-49 nolu bağımsız bölümler, G3 Blok 176-177-178-179-180 nolu bağımsız bölümler ve K4 Blok 16 nolu bağımsız bölümün tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu taşınmazın emsal karşılaştırma yöntemi ile piyasa değerine ulaşılmıştır. Taşınmazın, kullanım alanı, kullanım fonksiyonu, konumu, cephesi vb. kriterleri dikkate alınarak günümüz ekonomik koşullarındaki toplam değeri kıymet takdir edilmiş ve aşağıda tabloda sunulmuştur. Takdir edilen değer taşınmazın yasal alanları itibarı ile bulunan değerlerdir.

	TL	USD
13 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Rayiç Değeri	40.862.631,00	10.586.173,83
13 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	48.217.904,58	12.491.685,12

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,86 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.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda hesaplanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları ve iskan belgeleri
- Mimari Pojesi/Kat Planları
- Onaylı mahal listesi ve bağımsız bölüm listeleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri