

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



KAYABAŞI EMLAK KONUTLARI 1. ETAP 4. KISIM
Başakşehir/İSTANBUL

2015/0820

11.09.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 09.09.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 11.09.2015 tarihinde, 20150820 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

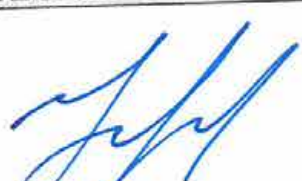

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.



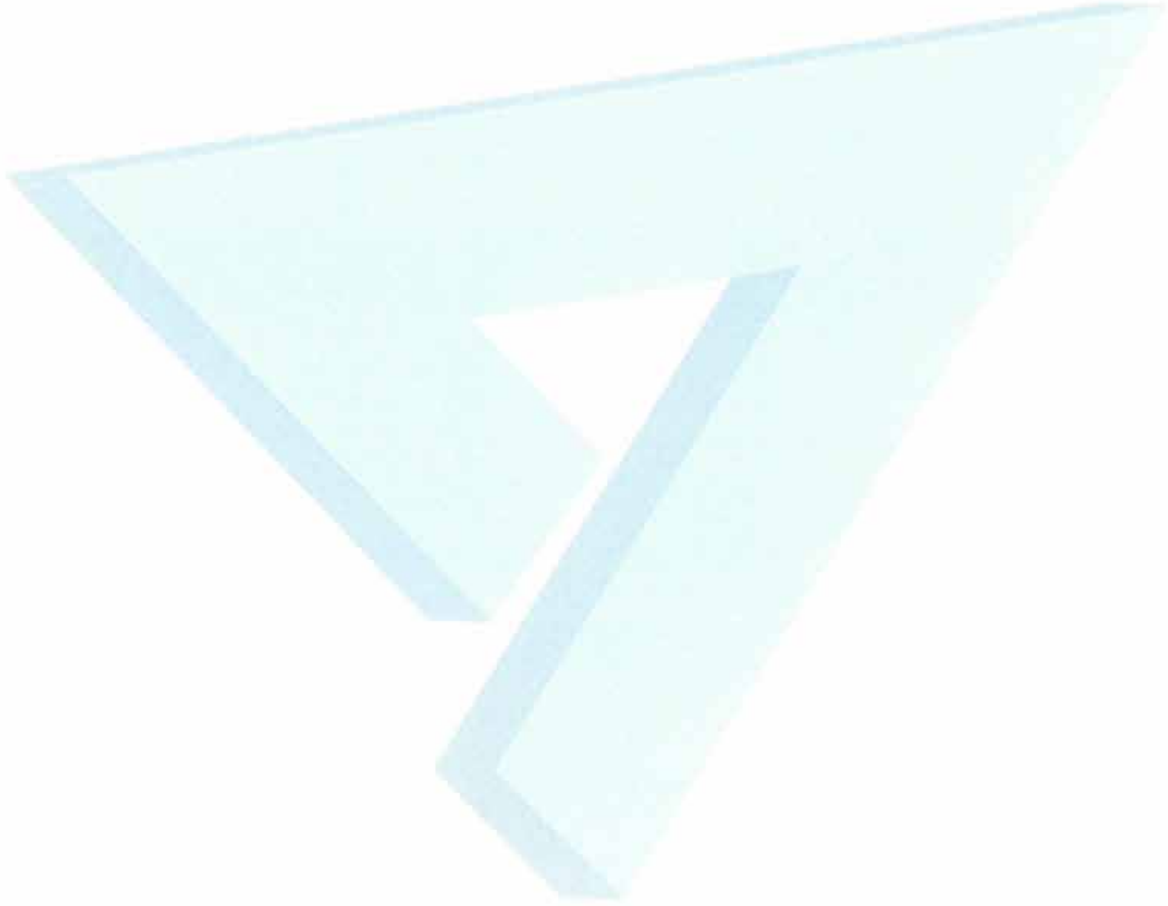
YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	09.09.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	10.09.2015	
RAPOR TARİHİ	11.09.2015	
RAPOR NO	20150820	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 893 Ada 2 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.117300, 28.768793	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Konut Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 22 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	169.607.000,00	55.608.852,50
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	216.448.590,39	70.960.750,90
PARSELİN DEĞERİ	73.386.000,00	24.060.983,60
22 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ KDV HARİÇ TOPLAM DEĞERİ	15.708.200,00	6.077.270,82
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme çalışanınin bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken 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	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	10
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	12
2.3.2.	Varsayımlar	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	13
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	13
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	15
3.2.	2014 Yılı'nın Ekonomik Yansımaları ve 2015 Yılı İlk Yarıyıl Göstergeleri (*)	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
3.3.1.	İstanbul İli (*)	18
3.3.2.	Başakşehir İlçesi (*)	20

3.3.3. Kayabaşı Mahallesi	21
BÖLÜM 4 GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	22
4.1. Çevre ve Konum.....	22
4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	23
4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi.....	24
4.3. Parselin İmar Bilgisi.....	24
4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	29
4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	29
4.4.2 Belediye İncelemesi.....	29
4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	29
4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	30
4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	30
4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı	30
4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	30
4.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	31
4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	31
4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	31
4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	32
BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	32
5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	33
5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	37
5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	37
5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	37
5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	37
5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	38
5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	38
5.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	39
BÖLÜM 6 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 09.09.2015 tarihinde, 2015/0820 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 893 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamındaki 22 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 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 11.09.2015 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 09.09.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- 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.



MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbirisi Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak

faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirene 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 gelirlere olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans

çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstruman olan Eurobond'ların faiz oranlarının "risksiz getiri oranı" olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

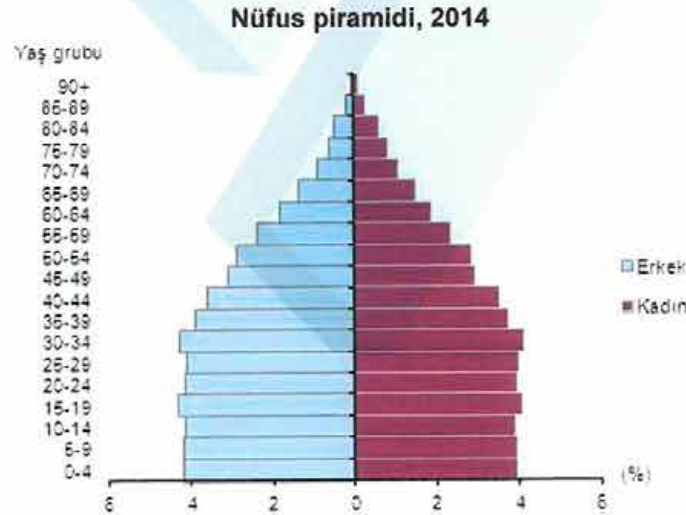
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

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

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

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

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



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3’e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8’e (6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye’de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümünü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

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

3.2. 2014 Yılıın Ekonomik Yansımaları ve 2015 Yılı İlk Yarıyıl Göstergeleri (*)

2014 yılı ilk dokuz aylık büyüme verilerine göre ekonomide 2013 yılına göre bir yavaşlama olduğu görülmektedir. 2014 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,7 ile Türkiye ekonomisi beklentilerin altında bir büyüme kaydetmiştir. Ancak, 2014 yılsonu enflasyon oranı %8,17 ile en son revize edilen T.C. Merkez Bankası yılsonu enflasyon tahmini olan %8,89'un altında kalmıştır.

2014 yılı içerisinde TL'da yaşanan değer kaybı, sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur. Özel tüketim harcamalarındaki zayıflama, net ihracattaki olumlu seyrin devam etmesi ve Haziran ayından bu yana petrol fiyatlarında yaşanan %40'ın üzerinde gerileme ile birlikte cari açığa iyileşmeler görülmüştür. Geçtiğimiz yılın ilk 10 aylık dönemine göre cari açık %36,8 oranında azalarak 33,1 milyar ABD Doları'na gerilemiştir.

Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin yanı sıra, global piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki güçlü seyre karşılık Euro alanındaki ekonominin kırılma eğilimi, Çin ekonomisindeki ivme kaybı ve Japonya ekonomisindeki yavaşlama sonucunda 2014 yılında beklentinin altında bir küresel büyüme performansı görülmüştür. ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber Fed'in faiz artırımlarına yıl ortasında başlayabileceği beklentisi ve TC Merkez Bankası üzerindeki politik baskı ile birlikte Türk Lirası, ABD Doları karşısında değer kaybetmeye devam etmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2014'ün ilk üç çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %2,8 düzeyinde artmıştır. GSYH artışına, tüketim %1,5, net ihracat %2,6 katkı sağlarken; özel sektör ve kamu yatırımlarının toplamda %0,4 oranında negatif etkisi olmuştur.

ABD'de faiz artırımlarına başlanmasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Bu nedenle, Türkiye'nin geçmiş yıllardakine kıyasla daha zayıf bir büyüme performansı sergileyeceği tahmin edilmektedir. Türkiye ekonomisinin, 2014 yılsonu itibarıyla 2013 yılına göre daha düşük bir performans gerçekleştirerek yaklaşık %3 oranında büyümesi beklenmektedir.

Petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması ve dolayısıyla cari açığı iyileşmenin 2015 yılında da devam etmesi beklenmektedir. 2014 yılsonu itibarıyla cari açığın GSYH'ye oranının %5,6'ya, 2015 yılsonu itibarıyla de %5'e düşmesi beklenmektedir.

2015 yılında enerji fiyatlarındaki düşüşün enflasyonu azaltıcı yönde etkili olacağı tahmin edilmektedir. Ancak, döviz kurlarındaki artışın devam etmesinin yıllık enflasyon üzerinde yukarı

yönlü baskı oluşturma riski bulunmaktadır. Aşağıdaki grafik 2005'ten bugüne kadar gerçekleşen ortalama enflasyon oranlarını göstermektedir.

Yıllık Enflasyon Oranı / Inflation-Average CPI



Kaynak: Türkiye Merkez Bankası / Source: Central Bank of Turkey.
* Henüz açıklanmış tahmini veriler / * Forecasted data, no public data announced yet

Petrol fiyatlarındaki düşüşün etkilerinin enerji ithalatına yansımaya başlaması olumlu bir gelişme olup, bu düşük seyrin enflasyon görünümünde de iyileşmeyi hızlandıracağı tahmin edilmektedir. Ancak, TL'nin değer kaybının faiz oranı ve enflasyon üzerinde olumsuz etki yaratması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler 2014 başında TCMB'nin faiz oranlarını yükseltmesi sonucunda bankaların fonlama maliyeti artmış, aynı zamanda da BDDK tüketici kredilerindeki artışı sınırlandırıcı önlemler almıştır. Yılın ikinci yarısından itibaren azalmaya başlayan faiz oranları, konut ve ihtiyaç kredilerindeki büyümenin yatay bir seyre oturmasında etkili olmuştur. 2015 yılında TCMB'nin ekonomiyi daha da canlandırmak için faiz oranlarını indirmesi beklenirken, TL'nin ABD Doları karşısında değer kaybetmeye devam etmesi önümüzdeki dönemde TCMB'nin faiz indirimi konusunda temkinli olmaya itmektedir.

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. Ekonomideki büyümenin yavaşlamasıyla birlikte, inşaat ve gayrimenkul sektörlerindeki büyüme de yavaşlamıştır. 2013 yılında %7 büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılının dokuz ayında 2,9 büyüme kaydetmiştir. Bu dönemde inşaat sektöründeki büyümeye kentsel dönüşüm çalışmaları ve büyük altyapı projeleri katkı sağlamıştır.

Türkiye genelinde 2014 yılının ilk 9 ayında İnşaat Ruhsatı verilmiş toplam inşaat alanı bir önceki yılın ilk 9 ayına göre %39 oranında artmıştır.

2014 yılında konut satışları azalırken yabancılara yapılan satışların Türkiye'de %56; İstanbul'da %128 oranında artış göstermiş olması dikkati çekmektedir. Yabancılara konut satışının %35'ini Antalya, %29'unu İstanbul, %12'sini Aydın ve Muğla illeri oluşturmaktadır. Bu verilere dayanarak yabancıların en fazla Akdeniz ve Ege kıyılarındaki turizm merkezlerinden ve İstanbul'dan konut edindiklerini söyleyebiliriz.

2014 yılında gerçekleşen konut satışlarında ödeme şekline bakıldığında, ipotekli satışların bir önceki yıla göre %18 oranında azaldığı görülmektedir.

2013 yılında bir önceki yıla göre %11 oranında artmış olan konut kredi hacmi, 2014 yılında bir önceki yıla göre yalnızca %3 oranında artış göstermiştir. Aralık 2014 itibariyle ülke genelinde yaklaşık 54,7 milyar ABD Doları konut kredisi bakiyesi bulunmaktadır. Bu oran toplam kredilerin %10'unu teşkil etmektedir.

2013 yılının sonunda yükselmeye başlayan konut kredi faiz oranları 2014 yılının ilk çeyreğinde TL bazında aylık %1'in üzerinde seyretmiştir. Bu dönemde konut satışları 2013 yılının ilk yarısına göre %12 oranında düşüş göstermiş olup konut kredi hacmi de son iki yılın en düşük seviyelerinde gerçekleşmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde kredi faizlerinin düşmeye başlaması konut satışlarını ve kredi kullanımını olumlu etkilemiştir. Konut fiyat endeksindeki artışın hız kazandığı

2014 yılı ikinci yarısında, yaz ayları boyunca faiz azalırken konut satışlarında mevsimsel azalış gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde ise konut satışlarında ve kredi kullanımında bu etkinin ortadan kalkmasıyla tekrar bir toparlanma meydana gelmiştir.

İstatistiklere göre, 2014 yılı boyunca konut üretimi artarken; konut satışları azalmakta ve konut fiyat endeksi de artmaktadır. Konut fiyat endeksinde bu ciddi yükseliş, konut üretiminin daha çok üst gelir grubuna yönelik olduğunu göstermektedir.

İstatistikler, 2014 yılında artan konut kredisi faizlerinin kredili konut alımını azalttığını göstermektedir. 2015 yılının ilk yarısında da kredi faizlerinde düşüş olmadığı ve siyasal belirsizliklerin gayrimenkul sektöründeki durağanlığı da devam ettireceği görüşünderiz.

**COLLIERS TÜRKİYE İLK YARI 2015 raporundan alınan bilgiler ışığında derlenmiştir.*

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

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



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

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

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

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, 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	Beyliközü	244.760	Güngören	306.654	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	406.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avclar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.611	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Kuşçekmece	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	425.975	Sarıyer	335.598		

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

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

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

3.3.2. Başakşehir İlçesi (*)

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'şer 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 Sultangazi 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 Stadı'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 Stadı 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.

(*) Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

3.3.3. 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 İspartakule 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.

4.1. Çevre ve Konum

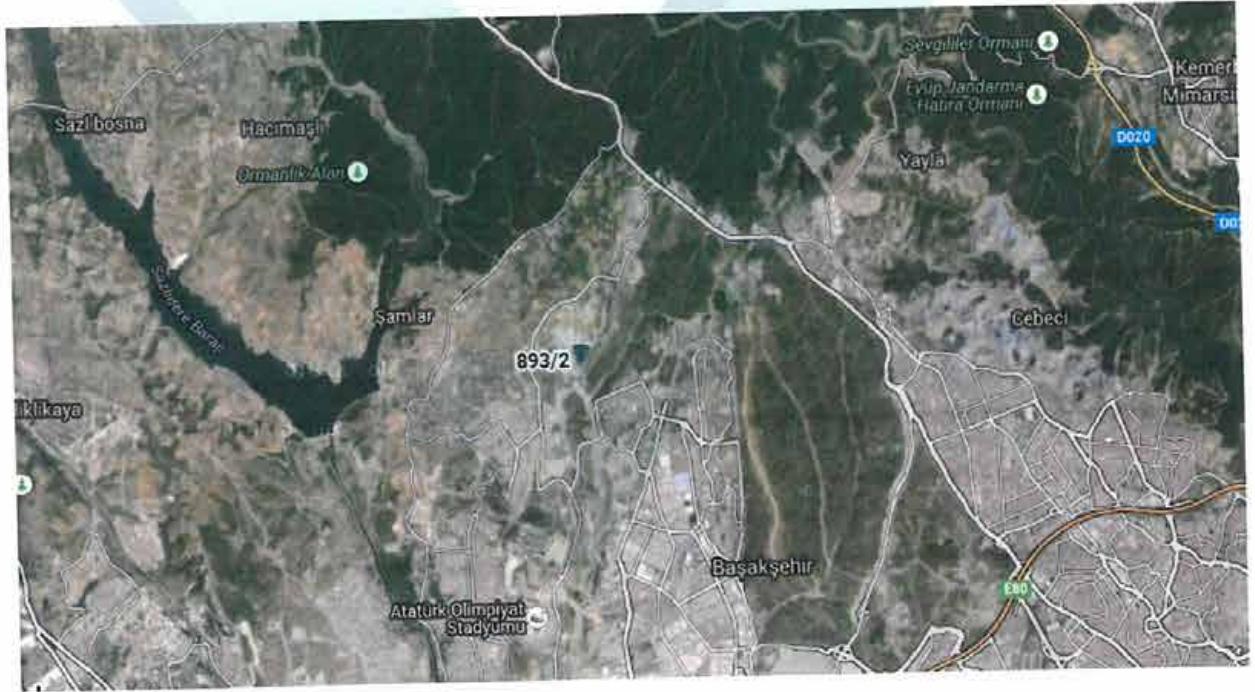
Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde ki 893 ada 2 nolu parsel üzerinde yer alan Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi'dir.

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 güney doğusunda, inşaatı devam eden Kayabaşı Emlak Konutları 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 Stadı'nın doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu üzerinde hareket edilerek sağlanır.





4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel için kat irtifakı kurulmuş henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parselin ana mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir
MAHALLESİ	:	Kayabaşı
ADA NO	:	893
PARSEL NO	:	2
GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	38.624,32 m ²
CİLT NO	:	194
SAYFA NO	:	19200
EDİNME TARİHİ	:	22.10.2014
YEVMIYE NO	:	16932

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 22 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

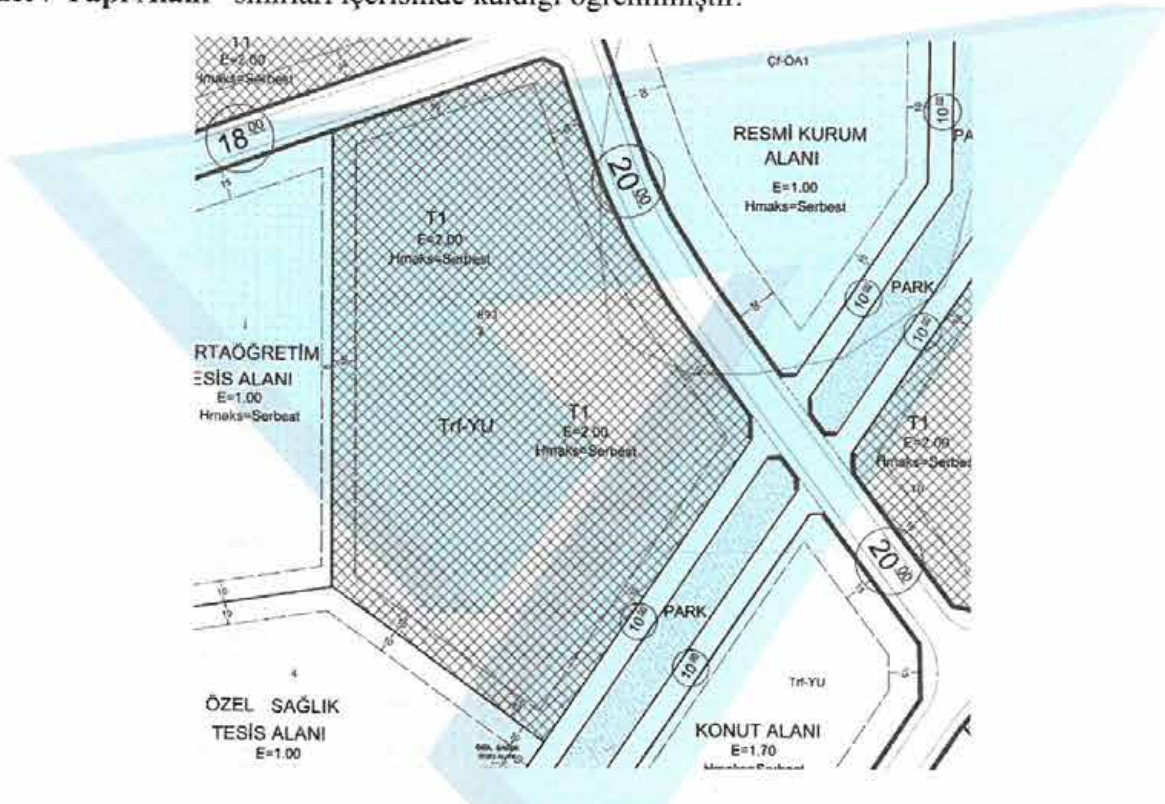
4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmamaktadır.

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

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsel 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "T1 Ticaret ve Konut Alanı" lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Konut 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.



Plan 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 alınan bilgiye göre tamamı Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan parseller arasında yapılan emsal aktarımları aşağıdaki tabloda bulunmaktadır.

EMSAL AKTARIMINDA BULUNAN PARSELLER	
ADA/PARSEL NO	EMSAL AKTARILAN MİKTAR (M ²)
525/1	8.454,00
525/2	12.112,04
526/2	9.420,00
526/3	1.154,52
	31.140,56
EMSAL AKTARIMI YAPILAN PARSELLER	
ADA/PARSEL NO	EMSAL AKTARILAN MİKTAR (M ²)
528/1	5.000,00
528/3	5.000,00
521/10	11.140,56
520/1	5.000,00
520/2	5.000,00
	31.140,56

**09.05.2013 TASDİK TARİHLİ İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, KAYABAŞI
GECEKONDU ÖNLEME BÖLGESİ 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI
PLAN NOTLARI**

GENEL HÜKÜMLER

1. Bu plan kapsamında; deprem yönetmeliği, otopark yönetmeliği, İSKİ Yönetmeliği, karayolları kenarına yapılacak tesisler hakkında yönetmelik, su kirliliği kontrol yönetmeliği vb. ilgili yönetmelik hükümleri ve ilgili kurum görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
2. Planlama alanında her türlü yapılaşma için ayrıntılı jeolojik ve jeoteknik etüt raporları hazırlanmadan uygulama yapılamaz.
3. Planlama alanı içinde öngörülen bütün fonksiyon alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul otopark yönetmeliği doğrultusunda kendi fonksiyon alanları içerisinde çözümlenecektir.
4. Plan bütününde tabii zemin kotunun 0.50 m altında ve bina cephe hattı gerisinde kalmak kaydıyla çekme mesafelerine kadar parsel tamamında otopark yapılabilir. Bu otoparklar emsale dâhil değildir.
5. Yapı çekme mesafeleri içerisinde zemin üstü otopark yapılabilir. Planlama alanı içerisinde yapı adalarında zemin altında kapalı otopark yapılabilir.
6. Enerji nakil hattı koruma kuşağında TEİAŞ'ın uygun görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
7. Planda bütün adalarda yapı nizamı serbest olup, ayırık, blok, sıra blok ve teras tipi şeklinde düzenlenebilir ve parsel bütününde birden fazla yapı yapılabilir. Yapı boyutları çekme mesafeleri ve su basman kotları ilçe Belediyesince onaylanacak mimari avan projeye göre yapılacaktır.
8. Planlama alanı içerisinde bütün yapılarda h=serbesttir. Yapılar tabii zemin köşegenler ortalamasından kot alacak olup su basman kotu ± 1.50 m'dir.
9. Planda belirlenen emsal hesabına dahil olmak üzere teras katı, çekme kat ve çatı katı yapılabilir. Saçak genişliği min:0.60 m. ile maks:1.50 m. arasında değişebilir.
10. Teras katlarındaki açık alanlar üstü kapatılmamak kaydı ile çatı bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan vb. olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsal hesabına dahil değildir.
11. Fonksiyon adalarında farklı yoğunlukları gösteren hat, ifraz hattı değildir.
12. Planlama alanının tamamında eğimden dolayı açığa çıkan bodrum katlar İskân edilebilir. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Birden fazla bodrum kat çıkması halinde bu katlar ortak alan (spor salonu, sosyal tesis, sığınak su deposu, tesisat odası, otopark vb.) olarak kullanılabilir.
13. Bodrum katlarda pencere serbest olup derinliği 1.20 m. yi, cephesi bina cephesinin 1/3'ünü geçmeyen kuranglezler yapılabilir. Bodrum katlardan yan ve arka cepheye çıkış yapılabilir.
14. Planlama alanının kuzeyinde yer alan ağaçlandırılacak alanların (mezarlık alanlarının) Sazlıdere su toplama havzası orta mesafeli koruma kuşağında yer alan kısımlarında defin işlemi yapılamaz. Bu alanlarda mezarlık hizmet birimleri, İSKİ havza koruma yönetmeliği koşullarına uygun olarak yapılabilir.
15. Bahçe sulamasının temini amacıyla çatı suyu ve yağmur suyu depolama sistemi yapılması zorunludur. Yapılan sarnıçlar emsale dâhil değildir.
16. Donatı alanları kamunun eline geçmeden uygulama yapılamaz.
17. Planlama alanında İmar Kanunu'nun 18. Maddesi 2981/3290 sayılı kanunun Ek-1 maddesi şartlarına göre arazi ve arsa düzenlemesi yapılacaktır. Uygulama sınırı plan sınırındır. Planda konut, özel sağlık, özel ilköğretim, özel ortaöğretim, ticaret ve konut dışı kentsel çalışma alanlarında

oluşturulabilecek en küçük parsel büyüklüğü 5.000m²'dir. Diğer fonksiyon alanlarında bu koşul uygulanmayacaktır.

18. Planlama alanında merkezi özellik gösteren, civarında özellikle sağlık, itfaiye ve iletişim haberleşme vb. tesislerinin bulunduğu ve ulaşım türlerine yakın alanlarındaki açık alan meydan, yeşil alan-park gibi yerlerin uygun noktalarında, ilgili kuruluşların uygun görüşleri alınmak ve "Heliport Yapım ve İşletim Yönetmeliği'ne" uymak şartı ile kamuya ait "heliport iniş-kalkış pisti" (heliport alanı) ayrılabilir.

19. Tüm yapı adalarında yapı ve yaklaşma sınırı dışında 25 m² yi geçmeyen bekçi ve güvenlik kulübeleri yapılabilir, emsale dahil değildir.

20. Planlama alanının kuzey sınırı askeri güvenlik sınırındır. Olası uyuşmazlıklarda askeri güvenlik bölgesi sınırı esas alınır.

21. Tüm durak yerleri cep şeklinde yapılacaktır.

22. Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında İstanbul İmar Yönetmeliği Hükümleri doğrultusunda engelliler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.

23. Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir. Ancak doğal arazi yapısının korunması esastır. Apartmanlarda bodrum kat yapılamaması durumunda müştemilat(kalorifer dairesi, tesisat merkezi, depo ve garaj ile kapıcı dairesi) zemin katlarda düzenlenebilir. İskana tahsis edilen birimlerin haricinde zemin katta kalan bu hizmet bölümleri inşaat emsaline dahil değildir.

24. Plan raporunda, plan notlarında ve imar planında belirtilmeyen hususlar 3194 Sayılı İmar Kanunu ve İstanbul İmar Yönetmeliği'nin lehte hükümleri geçerlidir.

25. Mülkiyeti aynı malikte olmak kaydıyla iki parsel arasında bir defaya mahsus olmak üzere ve inşaat alanı toplamının %20'sini geçmemek üzere emsal değeri adalar/parseller arasında kaydırılabilir. Bu durum ilçe belediyesi tarafından kaydırma yapılan ada/parsellerin tapu kayıtlarına beyan edilir.

26. Planlama alanında bulunan her türlü yapı parselinde; ilgili kurum görüşleri doğrultusunda belirlenecek olan ve yola cephesine bulunan kısımlarda minimum parsel şartı aranmaksızın trafo, Telekom yapıları, santral binaları vb. kullanılmak üzere ifraz edilebilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.

ÖZEL HÜKÜMLER

KONUT ALANLARI:

27. Planlama bütününde yapılaşma koşulları:

- Yüksek yoğunluklu konut alanları; E:1.70
- Orta yoğunluklu konut alanları; E:1.00, E:1.10, E:1.35
- Düşük yoğunluklu konut alanları; E:0.75'dir

28. Konut alanlarında, yapılaşma emsal değerinin %2'si Hmaks= 5,50 m. olmak üzere bağımsız ticari birimler olarak kullanılabilir. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.

TİCARET ALANLARI:

29. Planlama alanında ticaret alanları ana/birinci derece merkez ve alt bölge merkezleri olarak öngörülmüş ve yapılaşma koşulları ana merkezde E=2.00 ve E=1.50, alt merkezlerinde E=1.00 olarak belirlenmiştir.

30. Ticaret alanlarında; iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezi, çok katlı mağaza, çarşı, konaklama tesisleri, otel, motel, rezidans, sinema, tiyatro, müze, lokanta, banka, finans kurumları, kat otoparkı, özel eğitim ve özel sağlık üniteleri yapılabilir. Bu işlevler bir arada kullanılabilir.

31. T1 alanları ticaret ve konut alanları olup, bu alanlarda alanın % 50'sine kadar konut ve rezidans yapılabilir. T1 alanlarında yapılacak ticari birimler 30. plan notuna tabidir.

32. T1 alanlarında ticaret ve konut fonksiyonlarına göre yapılacak yapıların yeri vaziyet planı ile belirlenir ve vaziyet planına göre ifraz edilebilir.

AKARYAKIT VE BAKIM İSTASYONU ALANLARI:

33. Bu alanlarda, ilgili kurum ve kuruluş görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacak olup, akaryakıt, likit petrol gaz (LPG), sıkıştırılmış doğalgaz (CNG) ve sıvılaştırılmış doğalgaz (LNG) satış ve servis istasyonu, elektrikli araç şarj istasyonu hizmetleri ile ticari fonksiyonlar yer alabilir.

34. Bu alanlarda yapılaşma E= 0,65, Hmaks= 6.50 m şartlarında olmak üzere mimari avan proje doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

KONUT DIŞI KENTSEL ÇALIŞMA ALANLARI:

35. Bu alanlar konut ve sanayi dışındaki, sosyal, kültürel ve üretim yapılmayan ticari tesislerin yapılabileceği alanlar olup, içerisindeki motel ve lokanta da bulunabilen resmi ve sosyal tesisler, ileri teknoloji kullanan, dumansız, kokusuz atık ve atık bırakmayan ve çevre sağlığı yönünde tehlike arz etmeyen küçük ölçekli bakım, onarım, tamirat, oto galeri vb. tesisler ile patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen tesisler yer alabilir. Bu alanlarda yapılaşma E= 1,00 olarak uygulanacaktır.

DONATI ALANLARI:

36. Donatı alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

37. Plandaki ilköğretim tesis alanı ya da ortaöğretim tesis alanları, ilgili kurum görüşleri alınarak anaokulu, meslek lisesi ve çok programlı liseler olarak kullanılabilir.

38. Ortaöğretim tesis alanlarında mesleki ve teknik eğitim alanları yapılabileceği gibi, mesleki ve teknik eğitim alanlarında da ortaöğretim tesisleri yapılabilir.

39. Temel eğitim öncesi eğitim alanları, ihtiyaca göre anaokulu veya kreş alanı olarak kullanılabilir.

40. Özel ilköğretim ve özel ortaöğretim tesis alanlarında özel üniversite yapılabilir.

41. Özel ilköğretim ve özel ortaöğretim tesis alanlarında özel üniversite yapılması durumunda diğer eğitim tesisleri yapılamaz.

42. Resmi kurum alanlarında belediyeye ait tesisler, karakol, muhtarlık, PTT, İSKİ, İtfaiye, İGDAŞ, Telekom vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.

43. Teknik altyapı alanlarında İSKİ, İGDAŞ, Katı Atık Merkezi, Telekom, İtfaiye, İETT, TEİAŞ vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.

44. Sosyal, kültürel tesis alanlarında kütüphaneler, tiyatrolar, sanat galerileri, huzurevi, yurt, rehabilitasyon merkezi, çocuk ve gençlik merkezi, kadın konuk evi, toplum merkezi gibi fonksiyonları içeren sosyal hizmetler ve Çocuk Esirgeme Kurumu (SHÇEK) yapılanma alanı gibi tesisler yer alabilir.

45. Planda belirtilen sağlık tesis alanlarında; hastane, sağlık ocağı, dispanser, doğumevi, verem savaş merkezi, kan bankası, ambulans servisleri vb. sağlık tesisleri yer alabilir.

46. Planda halk eğitim merkezi olarak ayrılan alanlarda; başta kadınlar ve çocuklar olmak üzere bölgede yaşayanlara yönelik meslek edindirme, beceri geliştirme vb. maksatlı eğitim faaliyetlerinin, kursların yapıldığı tesisler ile engellilere yönelik eğitim tesisleri, aile merkezleri yer alabilir.

47. Özel spor tesis alanında açık ve kapalı spor tesisi, eğlence merkezi, büfe, cafe gibi ihtiyaç birimleri yer alabilir. Bu alanda yapılaşma $E= 1.00$, $H_{maks}=2$ kat olarak uygulanacaktır.

48. Park alanlarında uygulama kentsel tasarım projelerine göre yapılacaktır.

49. Plandaki park alanlarında; toplam alanın %2'sini ve $H_{maks}= 6.50$ m'yi geçmeyecek şekilde ve gerekli önlemler alınmak koşuluyla, sabit olmayan büfe, açık çay bahçesi, su deposu, sarnıç, İGDAŞ vana odaları, trafo binası, muhtarlık gibi tesisler yer alabilir.

50. Planlama alanı içerisinde Park ve Bahçeler Müdürlüğü, Ulaşım Daire Başkanlığı vb. kurumların uygun görüşü alınmak kaydı ile meydan, yeşil alan gibi kamuya açık alanların ağaç ve bitki yaşamının sürdürülebileceği toprak derinliği bırakılarak ve doğal zemin değiştirilemeyecek şekilde olağan üstü durumlarda kullanılmak üzere yeraltı otoparkı düzenlenebilir.

51. Planda yer alan R1 rekreasyon alanlarında lokanta, kafeterya, çay bahçesi, sosyal ve kültürel tesis, spor tesisi, otopark gibi kamu tesisleri yer alabilir. Bu alanlardaki yapılaşma koşulları; TAKS= 0.10, KAKS= 0.15, $H_{maks}= 2$ kat, kat yüksekliği Maks= 4.50m'dir. Bu alanlarda ayrıca; yeşil alan düzenlemeleri, ağaçlandırma, göletler, yaya ve bisiklet yolları, açık hava tiyatrosu, toplantı ve gösteri yerleri, seyir terasları, açık ve spor alanları yer alabilir.

52. R1 rekreasyon alanlarında birinci bodrum katlar iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. Birinci bodrum katının iskân edilecek alanı parsel alanının %25'ini geçemez. Doğal zemin üstündeki yeşil alanların kullanımı kamuya açık olup, bu alan ve alan üzerinde gerçekleştirilecek yapılar kamu ya da özel şahıslar tarafından kullanılabilir, kiralanabilir ve inşa edilebilir.

53. R2 rekreasyon alanında açık spor tesisi, umumi tuvalet ve çay bahçesi yapılabilir. Bu alanda yapılaşma $E: 0.25$, $H_{maks}: 1$ kattır.

54. R3 rekreasyon alanlarında 51. Plan notunda belirtilen kullanımlara ek olarak ticari birimler de yer alabilir. Bu alanda TAKS= 0.10, KAKS=0.15, $H_{maks}= 15.50$ m., kat yüksekliği Maks= 4.50 m.'dir. R3 rekreasyon alanında emsal harici 2 bodrum kat iskan edilebilir. Ancak iskan edilen 2 bodrum katın toplam alanı parsel alanının %25 'ini geçemez.

55. Planlama alanında bulunan her türlü yapı parselinde; ilgili kurum görüşleri doğrultusunda belirlenecek olan ve yola cephesi bulunan kısımlarda minimum parsel şartı aranmaksızın trafo, telekom yapıları, santral binaları vb. kullanılmak üzere ifraz edilebilir.

56. Planlama alanı içerisinde kalan yapı adalarında kat yükseklikleri serbest olup, uygulama ilçe belediyesince onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parselin imar uygulaması sonucu 526 ada 2 parsel iken 893 ada 2 nolu parsel olduğu tespit edilmiştir.

Ayrıca parsel 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 22.10.2014 tarihinde kat irtifakı ile bağımsız bölüm bazında tescil işlemleri gerçekleştirilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

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

Parsel 02.07.2009 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon İmar Planı sınırları içerisinde iken plan değişikliği ile 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon 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 parsel yeniden rezerv alanı sınırları içerisinde.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsel 526 ada 2 nolu parsel iken 10.01.2014 tarihinde imar uygulaması sonucu 893 ada 2 nolu parsel olarak tescil edilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda 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)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	893/2	A1	31.5.2013	144	YENİ YAPI	4A	11.017,00	APARTMAN BİNASI	70	11
2		A2	31.5.2013	145	YENİ YAPI	4A	11.017,00	APARTMAN BİNASI	70	11
3		A3	31.5.2013	146	YENİ YAPI	4A	9.256,00	APARTMAN BİNASI	65	10
4		A4	31.5.2013	147	YENİ YAPI	4A	11.580,00	APARTMAN BİNASI	55	10
								DÜKKAN	11	
5		A5	31.5.2013	148	YENİ YAPI	4A	11.670,00	APARTMAN BİNASI	63	12
								DÜKKAN	7	
6		B1-B2	31.5.2013	150	YENİ YAPI	4A	16.495,00	APARTMAN BİNASI	90	11
5	D	31.5.2013	149	YENİ YAPI	4A	31.055,00	APARTMAN BİNASI	173	32	
							DÜKKAN	4		
									608	

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat mülkiyetinin kurulmaması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 22 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 değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 893 ada 2 nolu parsel 38.624,32 m² yüz ölçüme sahiptir.
- Parsel doğudan batıya alçalan bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir geometrik forma sahiptir.
- Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi kapsamında A1, A2, A3, A4, A5, B1, B2 ve D blokları bulunmaktadır.
- Proje kapsamında konut nitelikli toplam bağımsız bölüm sayısı 586, dükkan nitelikli toplam bağımsız bölüm sayısı 22'dir. Toplamda 608 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %85,08 dir.
- Proje bünyesinde konut satılabilir alan 66.161,43 m², dükkan satılabilir alan 2.310,13 m² olmak üzere toplam satılabilir alan 68.451,56 m² dir. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)

ÜNİTE	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)
Konut	66.161,43
Dükkan	2.310,13

- Proje bünyesindeki dükkanlar, asma katlı dükkan ve dükkan niteliğinde olmak üzere iki farklı tiptedir.
- Dükkanlar, 38,40 m² ila 117,87 m² arasında kullanım alanlarına sahiptir.
- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET
1+1	91
2+1	241
3+1	248
4+1	6



- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	51,30-71,39
2+1	93,43-118,44
3+1	116,73-187,05
4+1	190,95

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumu.

Olumsuz Özellikler

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

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

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

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları:

- **Turyap İkitelli (532 772 65 22)** : Başakşehir İlçesi Başakşehir Mahallesi Şehir Hastanesi'nin karşısında 2.000 m² yüzölçümüne sahip '**Ticari**' imarlı arsanın 5.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 2.600,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 7833567)**: Konu taşınmazın hemen batısında Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde yer 13.439,10 m² yüzölçümlü Konut Alanı Emsal= 1.00 yapılaşma haklarına sahip 480 ada 8 nolu parselde 1.800 m² hisse 2.050.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: 1.139,-TL/m²)
- **Grup Emlak (212 6483116)**: Konu taşınmazın güneyinde Kayaşehir Toplu Konutları'nın batısında Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 12.915,70 m² yüzölçümlü Konut Alanı, Emsal= 1.00 yapılaşma haklarına sahip 106 ada 2 nolu parsel 10.329.600,-TL bedel ile satılık. Ancak bölgede plan değişikliği olması nedeni ile yeniden imar düzenlemesinin yapılması gerekmektedir. (Birim Değeri= 800,-TL/m²)
- **Yelkenciler Emlak (212 7772343)**: Konu taşınmazın güneyinde Kayaşehir Toplu Konutları'nın batısında Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 22.644,19 m² yüzölçümlü Konut Alanı, Emsal= 1.00 yapılaşma haklarına sahip 119 ada 6 nolu parselde yer alan 444 m² hisse 290.000,-TL bedel ile satılık. Ancak bölgede plan değişikliği olması nedeni ile yeniden imar düzenlemesinin yapılması gerekmektedir. (Birim Değeri= 653,-TL/m²)
- **Bağcıoğlu Emlak (212 4881880)**: Konu taşınmazın yakın çevresinde Başakşehir Mahallesi sınırları içerisinde 12.122,11 m² yüzölçümlü Konut Alanı, Emsal= 2.00 yapılaşma haklarına sahip 559 ada 1 nolu parselde yer alan 672 m² hisse 1.680.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 2.500,-TL/m²)

Satışı Gerçekleşmiş Arsa Emsal Araştırması :

- Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı Mevkiinde bulunan 44.036 m² yüzölçümlü, "**Konut Alanı**" lejantına ve "**Emsal (E): 1,75**" yapılaşma hakkına sahip 882 ada 1 no'lu parsel Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından 01 Nisan 2014 tarihinde 1.625,-TL/m² birim değeri üzerinden satın alınmıştır.

Konut Emsal Araştırmaları :

- **Mekan Emlak (532 6346420):** Medikule İstanbul Projesi'nde 24. normal katta konumlu, 72 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 255.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.542,-TL/m²)
- **Mekan Emlak (532 6346420):** Medikule İstanbul Projesi'nde 22. normal katta konumlu, 72 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 245.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.403,-TL/m²)
- **Emlakçem Gayrimenkul (533 963 76 17):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 15 katlı binanın 10. normal katında konumlu 3 oda 1 salon yaklaşık brüt 118 m² kullanım alanlı dairenin 250.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.119,-TL)
- **Karadeniz Emlak (532 401 08 25):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 12 katlı binanın giriş katında konumlu 2 oda 1 salon yaklaşık brüt 68 m² kullanım alanlı dairenin 165.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.426,-TL)
- **Nas Emlak (546 280 05 05):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 6 katlı binanın 2. normal katında konumlu 2 oda 1 salon yaklaşık brüt 118 m² kullanım alanlı dairenin 330.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 2.705,-TL)
- **Aydın Emlak (532 963 76 17):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 11 katlı binanın 1. normal katında konumlu 2 oda 1 salon yaklaşık brüt 85 m² kullanım alanlı dairenin 255.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.000,-TL)
- **Sahibinden (546 239 01 21):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 13 katlı binanın 1. normal katında konumlu 3 oda 1 salon yaklaşık brüt 118 m² kullanım alanlı dairenin 305.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.585,-TL)
- **Özer Emlak (535 465 87 83):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 11 katlı binanın 4. normal katında konumlu 2 oda 1 salon yaklaşık brüt 75 m² kullanım alanlı dairenin 213.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.840,-TL)
- **Eren Gayrimenkul (533 376 79 84):** Kayabaşı Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda 10 katlı binanın 5. normal katında konumlu 2 oda 1 salon yaklaşık brüt 85 m² kullanım alanlı dairenin 270.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.176,-TL)



Dükkan&Mağaza Emsal Araştırmaları :

- **Cukurova Emlak (538 833 93 30) :** Merkez Kayaşehir AVM'de 2 bölümden oluşan 150 m² kullanım alanına sahip dükkan 1.800.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 12.000,-TL/m²)
- **Turyap Kayaşehir Merkez Avm (533 123 11 13) :** Merkez Kayaşehir AVM'de 1 bölümden oluşan 120 m² kullanım alanına sahip dükkan 1.200.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 10.000,-TL/m²)
- **Aslanoğlu İnşaat (532 440 40 74) :** Merkez Kayaşehir AVM'de 2 bölümden oluşan 120 m² kullanım alanına sahip dükkan 1.250.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri = ~10.417,-TL/m²)
- **Eskidji Başakşehir (532 458 11 57) :** Merkez Kayaşehir AVM'de 1 bölümden oluşan 88 m² kullanım alanına sahip dükkan 1.000.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri=~11.364,-TL/m²)
- **City Life Gayrimenkul (506 709 66 99) :** Olimpiya AVM'de 1 bölümden oluşan 60 m² kullanım alanına sahip dükkan 570.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 9.500,-TL/m²)
- **Filiz Emlak (533 451 57 99) :** Olimpiya AVM'de 1 bölümden oluşan 280 m² kullanım alanına sahip dükkan 2.850.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~10.179,-TL/m²)

BULVAR İSTANBUL



PROJENİN KONUMU : Başakşehir/İSTANBUL
PROJE TAMAMLANMA YILI : 2016
TOPLAM ARSA ALANI : 110.000 m ²
TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 1.555 konut
KONUT TİPİ : 2+1, 3+1, 4+1 ve 5+1
KONUT SATIŞ FİYATI : ~ 380.000-1.000.000,-TL
M ² BİRİM SATILIK FİYATI : ~ 3.450 - 3.650,-TL

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Bulvar İstanbul projesinin sunduğu imkanlar arasında açık yüzme havuzu, kapalı yüzme havuzu, sauna, hamam, restoran ve kafe, fitness center, basketbol sahası, golf sahası, sauna, çocuk parkı, özel olarak peyzajı yapılmış bahçeler, kapalı otopark ve kameralı güvenlik hizmeti bulunmaktadır.

SEYRAN ŞEHİR



PROJENİN KONUMU : Başakşehir/İstanbul
PROJE TAMAMLANMA YILI : Tahmini 2016
TOPLAM ARSA ALANI : 23.170 m ²
TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 220
KONUT TİPİ : 2+1, 3+1 ve 4+1 daire tipleri bulunmaktadır.
KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : ~ 478.000 - 714.000,-TL
M ² BİRİM SATILIK FİYATI : ~ 3.950 - 2.190,-TL
KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI : -
M ² BİRİM KİRALIK FİYATI : -

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Toplam 7 blok ve 220 daireden oluşan Seyran Şehir projesinde 66 adet dükkan da yer alıyor. Bahçetepe İstanbul projesinin karşısında yer alan Seyran Şehir'in yüzde 80'i yeşil alana ayrıldı. Türk aile yapısına uygun zengin sosyal donatılarla dikkat çeken projenin hemen yanından tramvay ve metro geçecek. Seyran Şehir'de 2+1'ler 121 ila 192 metrekare, 3+1'ler 142 ila 187 metrekare, 4+1'ler 166 ila 178 metrekare, 5+1'ler ise 326 metrekare. Projede 4+1 ve 5+1'ler tükendi.

BAHÇEŞEHİR EVLERİ



PROJENİN KONUMU : Bahçeşehir/İSTANBUL
PROJE TAMAMLANMA YILI : 2016
TOPLAM ARSA ALANI : 478.000 m ²
TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI : 2599 konut ve 74 ticari
KONUT/OFİS TİPİ : 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1
KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI : ~ 130.000 - 420.000,-USD
M ² BİRİM SATILIK FİYATI : ~ 2.500 - 3.500,-TL

PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER: Başakşehir Evleri, 375 adet 1+1, 1.097 adet 2+1, 1.078 adet 3+1 ve 49 adet 4+1 toplam 2.599 adet konut, 74 adet ticari ünitelerden oluşmaktadır. Ayrıca proje içerisinde birde ilköğretim okulu yer almaktadır.

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

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 1.900 TL/m² birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parselin değeri KDV hariç;

$$38.624,32 \text{ m}^2 \times 1.900,-\text{TL/m}^2 = (73.386.208) \sim 73.386.000,-\text{TL} \text{ olarak hesaplanmıştır.}$$

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım 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 % 85,08 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için IV-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin A1, A2, A3, A4, A5 ve B1-B2 bloklarında maliyetlerin IV-A için belirlenen birim maliyetten yaklaşık %30 daha fazlası civarında olacağı ve maliyetlerin bu bloklarda yaklaşık 1.000 TL/m² olacağı düşünülmüştür. D blokta ise kat adedinin 31 olmasından dolayı VI-A sınıfı için belirlenen 1.230 TL/m² birim maliyetin olacağı kanaatine varılmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-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	893/2	A1	31.5.2013	144	YENİ YAPI	4A	11.017,00	APARTMAN BİNASI	70	11	1.000,00	11.017.000,00
2		A2	31.5.2013	145	YENİ YAPI	4A	11.017,00	APARTMAN BİNASI	70	11	1.000,00	11.017.000,00
3		A3	31.5.2013	146	YENİ YAPI	4A	9.256,00	APARTMAN BİNASI	65	10	1.000,00	9.256.000,00
4		A4	31.5.2013	147	YENİ YAPI	4A	11.580,00	APARTMAN BİNASI	55	10	1.000,00	11.580.000,00
								DÜKKAN	11			
5		A5	31.5.2013	148	YENİ YAPI	4A	11.670,00	APARTMAN BİNASI	63	12	1.000,00	11.670.000,00
								DÜKKAN	7			
6		B1-B2	31.5.2013	150	YENİ YAPI	4A	16.495,00	APARTMAN BİNASI	90	11	1.000,00	16.495.000,00
5	D	31.5.2013	149	YENİ YAPI	4A	31.055,00	APARTMAN BİNASI	173	32	1.230,00	38.197.650,00	
							DÜKKAN	4				
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktu)											3.862.432,00	
											113.095.082,00	

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının % 85,08 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

% 85,08 x 113.095.082 TL = (96.221.295,76) ~ 96.221.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Değeri (TL)	73.386.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	96.221.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	169.607.000,00

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazların değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **113.095.082 TL** olabileceği hesaplanmıştır.



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

- İnşaatın mevcut durum itibariyle %85,08 seviyesinde olması göz önünde bulundurularak 2015 yılı için %75, 2016 yılı için %25 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2015 yılı için 3.000,-TL/m² , dükkanların ise ortalama 7.500 TL/m² olacağı varsayılmıştır.
- Taşınmazların satışlarının tamamının gerçekleşmiş olduğu göz önünde bulundurularak konutların satışlarının 2015 yılı içinde tamamlanmış olduğu kabulü alınmış, dükkanlarda ise 2015 yılında %40, 2016 yılında %60 gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Ünite	Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	2015 Yılı Birim Değer (TL/m ²)
Konut	66.161,43	3.000,00
Dükkan	2.310,13	7.500,00

- 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 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **216.448.590,39 TL**, toplam inşaat maliyetinin bugünkü değeri ise **112.103.019,88 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri **104.345.570,52 TL** bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	216.448.590,39
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	112.103.019,88
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL) a	104.345.570,52
Girişimci Karı-Proje Geliştirme Bedeli (TL) (a x %20)	20.869.114,10

5.4. 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 893 ada 2 nolu parsel üzerinde konumlu Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım Projesi'nin mevcut durumuyla değeri 169.607.000,-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü

değeri 216.448.590,39 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 104.345.570,52 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini/girişimci karını da içermektedir. Konu proje için yaklaşık %20 girişimci karı (20.869.114,10) olabileceği düşünüldüğünde çıplak arsa değerinin 83.476.456,41 TL olacağı ortaya çıkmaktadır.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	216.448.590,39
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	112.103.019,88
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL) a	104.345.570,52
Girişimci Karı-Proje Geliştirme Bedeli (TL) (a x %20)	20.869.114,10
Arsa Değeri (TL)	83.476.456,41

Yapılan varsayımlar ile çıplak arsa birim değeri yaklaşık **2.150,-TL/m²** olarak bulunmuştur. Bu değer, istikrarlı bir ekonomi ve varsayımlara dayalı olup parselin pazar değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri için **73.386.000,00,-TL** takdir olunmuştur. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 22 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak **15.708.200,00-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 894 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 4. Kısım 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	169.607.000,00	55.608.852,50
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	216.448.590,39	70.960.750,90
Parselin Değeri	73.386.000,00	24.060.983,60
22 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	15.708.200,00	6.077.270,82
22 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	18.535.676,00	7.171.179,57

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,05 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.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 22 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Emsal aktarımına dair olur yazısı ve ekleri
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Onaylı yönetim planı ekleri
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri