



2017



KAYABAŞI EMLAK KONUTLARI 1.ETAP 2.KISIM

12 Adet Bağımsız Bölüm

Başakşehir/İSTANBUL

2017/0296

06.12.2017

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, 06.12.2017 tarihinde, 2017/0296 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- 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	01.12.2017
RAPOR TARİHİ	06.12.2017
RAPOR NO	2017/0296
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 988 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 2. Kısım Projesi.
KOORDİNATLARI	41.115457, 28.769678
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli Başakşehir İlçesi Kayabaşı Mahallesi 988 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan 12 adet bağımsız bölümdür. (Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.)
İMAR DURUMU	Taşınmazların "15.08.2016 Tasdik Tarihli, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Konut Alanı" lejantında yer aldığı tespit edilmiştir. (Detaylar İçin Bkz. Madde 3.3.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda adres bilgileri belirtilen Kayabaşı Emlak Konutları 1.Etap 2.Kısım Projesi'nde yer alan 12 adet bağımsız bölümün güncel piyasa değerinin tespiti.

	TL	USD
12 Adet Bağımsız Bölümün KDV Hariç Pazar Değeri	13.765.358,50	3.556.940,18
12 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dâhil Pazar Değeri	16.243.123,03	4.197.189,41

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,87 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
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No: 401437)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)

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.....	10
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	11
3.4.	Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	12
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	12
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.....	14
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	15
3.8.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	15
3.9.	Proje Genel Özellikleri ve Taşınmazlar İle İlgili Açıklamalar.....	15
3.10.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	17
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	18
4.1.	Değer Tanımları.....	18
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	18
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	18
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	18
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	19
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	19
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	19



4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	19
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	20
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	20
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	20
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	20
4.3.2.	Varsayımlar	21
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	21
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	21
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	22
4.3.6.	Şerefiye	22
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	22
4.3.8.	Rapor Tarihi	22
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	23
5.1.	Türkiye Demografik Veriler.....	23
5.2.	2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	24
5.3	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar	29
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	31
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	35
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
6.1.2.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....	37
6.2.	Gelir İndirgeme Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi).....	39
6.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	40
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 06.12.2017 tarihinde, 2017/0296 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'nde yer alan Kayabaşı Emlak Konutları 1.Etap 2.Kısım Projesi kapsamındaki A1 Blok 68 nolu bağımsız bölümün, A2 Blok 64 nolu bağımsız bölümün, A3 Blok 58-59-60 nolu bağımsız bölümlerin, B1 Blok 41-43-44 nolu bağımsız bölümlerin, B2 Blok 40-42-44 nolu bağımsız bölümlerin ve D Blok 168 nolu bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 06.12.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

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

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

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların 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 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	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu Emlak Konutları 1. Etap 2. Kısım Projesi kapsamındaki toplam 12 adet A1 Blok 68 nolu bağımsız bölümün, A2 Blok 64 nolu bağımsız bölümün, A3 Blok 58-59-60 nolu bağımsız bölümlerin, B1 Blok 41-43-44 nolu bağımsız bölümlerin, B2 Blok 40-42-44 nolu bağımsız bölümlerin ve D Blok 168 nolu bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği Pazar değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisinde ki 988 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 2. Kısım Projesinde yer alan 12 adet bağımsız bölümdür.

Proje; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde kalan bölgede yer almaktadır. Kayabaşı Mahallesi sınırlarında kalan parsel, Kayaşehir Bulvarı'nın batısında, TOKİ Kayaşehir 17. Bölge Konut Blokları'nın güneyinde yer almaktadır.

Yakın çevrede Avrupa'nın en büyük şehir hastanesi İkitelli Entegre Sağlık Kampüsü (Sağlık Kent), Uydukent Kayaşehir, Olimpiyat Spor Tesis Alanı, Fatih Koleji, TOKİ Turgut Özal İmam Hatip Ortaokulu, TOKİ Yunus Emre İlkokulu, Hz. İsmail Cami, TOKİ Kayaşehir 17. Bölge Konut Blokları ve çok sayıda boş parsel yer almaktadır.

Rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu bölge; Türkiye'nin en büyük yatırım ve vizyon projelerinin merkezinde yer alacak olacak olan, 3. Havalimanı'na ve Atatürk Havalimanı'na 14 km., Arnavutköy Habibler Yolu (Eski Edirne Asf.)'na yaklaşık 3 km. ve Kayabaşı Merkeze ise yaklaşık 3,5 km. mesafededir.

Projeye ulaşım; Olimpiyat Stadı'nın doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu üzerinde hareket edilerek sağlanır.



3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

TAKBİS sisteminden temin edilen ve ilgili tapu sicil müdürlüğünde bilgileri teyit edilen tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların mülkiyet bilgileri ve tapu kayıtları aşağıdaki gibidir.

İLİ : İSTANBUL
İLÇESİ : BAŞAKŞEHİR
ADA NO : 988
PARSEL NO : 1
YÜZÖLÇÜM : 31.724,08 m²
ANA GAYRİMENKUL NİTELİK : 6 Bloktan Oluşan Betonarme Apartman ve Arsası

SIRA NO	B.B NO	NİTELİĞİ	BLOK NO	KAT	ARSA PAYI	ARSA PAYINA DÜŞEN ARSA MİKTARI (M ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	68	DÜKKAN	A1	1. Bodrum	1152/181352	201.52	214	21188	2952	14.02.2017
2	64	ASMA KATLI DÜKKAN	A2	2. Bodrum	1160/181352	202.92	215	21359	2952	14.02.2017
3	58	ASMA KATLI DÜKKAN	A3	2. Bodrum	626/181352	109.51	216	21312	2952	14.02.2017
4	59	ASMA KATLI DÜKKAN	A3	2. Bodrum	578/181352	101.11	216	21313	2952	14.02.2017
5	60	ASMA KATLI DÜKKAN	A3	2. Bodrum	2052/181352	358.96	216	21314	2952	14.02.2017
6	41	ASMA KATLI DÜKKAN	B1	2. Bodrum	812/181352	142.04	216	21359	2952	14.02.2017
7	43	ASMA KATLI DÜKKAN	B1	2. Bodrum	848/181352	148.34	216	21361	2952	14.02.2017
8	44	ASMA KATLI DÜKKAN	B1	2. Bodrum	1294/181352	226.36	216	21362	2952	14.02.2017
9	40	ASMA KATLI DÜKKAN	B2	3. Bodrum	902/181352	157.79	216	21402	2952	14.02.2017
10	42	ASMA KATLI DÜKKAN	B2	3. Bodrum	844/181352	147.64	216	21404	2952	14.02.2017
11	44	ASMA KATLI DÜKKAN	B2	3. Bodrum	794/181352	138.90	216	21406	2952	14.02.2017
12	168	DÜKKAN	D	2. Bodrum	2032/181352	355.46	218	21574	2952	14.02.2017

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

Taşınmazların, TAKBİS sisteminden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki şerh ve notların bulunmaktadır.

Bevanlar Hanesi :

Tüm bağımsız bölümlerde müştereken;

- Yönetim Planı: 21.12.2015 (22.12.2015 tarih 24865 yevmiye)
- Kat Mülkiyetine çevrilmiştir. (07.06.2016 tarih 11603 yevmiye)

Şerhler Hanesi :

Tüm bağımsız bölümlerde müştereken;

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 Yıllığı 1TL Bedelle TEDAŞ Lehine Kira Şerhi) (22.01.2016 Tarih 1361 yevmiye)

Yukarıdaki beyanlar kat mülkiyetini ve kullanım amacını tescil amaçlıdır. Şerhin ve beyanların gerekli ve rutin uygulama sonucu tescil edilmiş olduğundan taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Rapora 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

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu projedeki konut/ticaret bloklarının yer aldığı 988 ada 1 parselin, 15.08.2016 Tasdik Tarihli, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında “**KONUT ALANI**” lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Konut Alanı yapılaşma şartlarının ise; Emsal:1,70 Hmaks:Serbest, yapılaşma emsal değerinin %2’ si $Y_{ençok}=5.50$ m olduğu bilgisi verilmiştir. Meri imar planlarına ait plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

Ayrıca konu parselin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 19.11.2015 tarih ve 18736 sayılı olur’ u ile “**Rezerv Yapı Alanı**” sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.



3.4. Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapora konu taşınmazların konumlandığı parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye no satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

Rapor konusu bağımsız bölümler 22.12.2015 tarihinde kat irtifakı tesisi edinme sebebi ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlıdır. Daha sonra 07.06.2016 tarihinde kat mülkiyetine çevrilmiştir.

Son olarak 14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiye numarası ile imar işleminden parsel numarası 988 ada 1 parsel olarak güncellenmiştir.

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğünde rapor konusu bağımsız bölümlere ait 30.05.2013 onay tarihli mimari proje incelemesi yapılmıştır.

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

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 Mekânsal 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 yer almaktadır.

Rapora konu parselin bulunduğu bölgede son olarak 22.04.2016 tarihinde imar uygulaması yapılmıştır. Bunun sonucunda parseller, 22.04.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kayabaşı Revizyon Uygulama İmar Planı "**KONUT ALANI**"nda yer almaktadır. İş bu plan son olarak 15.08.2016 tarihinde tadil edilmiştir.

Dava Durumu: Hakkı Sağlam ve Serdar Bayraktar tarafından T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı aleyhine açılan ve Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin de müdahil olduğu İstanbul 4. İdare Mahkemesi 2017/245 Esas no ve 2017/392 dosya no ile görülen davada İstanbul ili, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Toplu Konut Alanına ilişkin hazırlanan, 15.08.2016 tarihinde onaylanan, 1/5000 ölçekli Revizyon NİP planı değişikliği ile 1/1000 ölçekli Revizyon UİP değişikliğinin yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiş, 06.02.2017 tarihinde yürütmeyi durdurma isteminin davalı savunması alındıktan ve ara karar gerekleri yerine getirildikten sonra incelenmesine karar verilmiş ve 10.10.2017 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından davaya müdahale talebinde bulunulmuş olup hukuki sürecin devam ettiği öğrenilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsel 526 ada 3 nolu parsel iken imar uygulaması sonucu 894 ada 1 nolu parsel olduğu tespit edilmiştir. Ada/parsel numarası 14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiye no ile imar işleminden 988 Ada 1 Parsel olarak güncellenmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Başakşehir Belediyesi imar arşivinden yapılan araştırmalar ve yetkililerden alınan bilgiler doğrultusunda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat ve iskan bilgileri aşağıda tabloda sunulmuştur.

Yapı Ruhsatları

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	526/3	A1	31.5.2013	135	YENİ YAPI	4A	11.773,00	APARTMAN BİNASI	64	11
								DÜKKAN	4	
2		A2	31.5.2013	136	YENİ YAPI	4A	10.740,00	APARTMAN BİNASI	61	11
								DÜKKAN	5	
3		A3	31.5.2013	137	YENİ YAPI	4A	12.082,00	APARTMAN BİNASI	57	11
							DÜKKAN	7		
4	B1-B2	31.5.2013	139	YENİ YAPI	4A	19.751,00	APARTMAN BİNASI	79	12	
							DÜKKAN	9		
5	D	31.5.2013	138	YENİ YAPI	4A	32.715,00	APARTMAN BİNASI	164	31	
							DÜKKAN	6		
									456	

Yapı Kullanım İzin Belgeleri

BLOK NO	BELGE TARİHİ	BELGE NOSU	İNŞAAT ALANI (m ²)	SON RUHSAT BİLGİSİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
A1	23.05.2016	0062	11.773,00	31.05.2013	68	11
A2	23.05.2016	0063	10.740,00	31.05.2013	66	11
A3	23.05.2016	0064	12.082,00	31.05.2013	64	11
B1-B2	23.05.2016	0065	19.751,00	31.05.2016	88	12
D	23.05.2016	0066	32.715,00	31.05.2016	170	31

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 taşınmazların 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, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 988 ada 1 parselde yer alan toplam 12 adet; A1 Blok 68 nolu bağımsız bölümün, A2 Blok 64 nolu bağımsız bölümün, A3 Blok 58-59-60 nolu bağımsız bölümlerin, B1 Blok 41-43-44 nolu bağımsız bölümlerin, B2 Blok 40-42-44 nolu bağımsız bölümlerin ve D Blok 168 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 Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi adresinde yer almaktadırlar. Taşınmazların konumlu olduğu Emlak Konutları 1. Etap 2. Kısım Projesi'ne ait bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- Rapora konu 988 ada 1 nolu parsel 31.724,08 m² yüz ölçüme sahiptir.
- Parsel batıdan doğuya hafif yükselen bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir geometrik forma sahiptir.
- Kayabaşı Emlak Konutları 1. Etap 2. Kısım Projesi kapsamında A1, A2, A3, B1, B2 ve D blokları bulunmaktadır.
- Proje kapsamında konut nitelikli toplam bağımsız bölüm sayısı 425, dükkan nitelikli toplam bağımsız bölüm sayısı 31'dir. Toplamda 456 bağımsız bölüm mevcuttur.
- Dükkanlar, 72,16 m² ila 352,88 m² kullanım aralığındadır.
- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

Projenin Adı : Başakşehir Evleri 1. Etap 2. kısım

Proje Başlangıç Yılı : 2013

Proje Bitiş Yılı : 2016

İnşaat Tarzı : Betonarme Karkas

İnşaat Nizamı : Ayrık

Dış Cephe : Dış cephe manto kaplama ve üzeri dış cephe boyası ile boyalı

Güvenlik : Mevcut

Otopark : Kapalı otopark mevcut

Proje dahilinde 6 Blokta toplam 456 bağımsız bölüm yer almakta olup, tip dağılımları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Ada	Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Bağımsız Bölüm Sayısı					
			1+1	2+1	3+1	3+1 Dupleks	4+1	Dükkan
988	1	31,724.08	71	162	183	2	7	31
Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı			456					

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	44,09-71,78
2+1	74,21-128,85
3+1	116,30-165,53
3+1 D	184,43-184,88
4+1	184,37-191,59

- 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.

Ada/Parsel	Blok	Bb. No	Niteliği	Kat	Net Alan (M ²)	Satış Esas Brüt Alan (M ²)	Eklenti Alanları (Depo)
988/1	A1	68	Dükkan	1. Bodrum Kat	152,16	163,30	-
	A2	64	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	162,90	186,13	-
	A3	58	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	73,12	89,62	-
	A3	59	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	69,15	82,15	-
	A3	60	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	319,85	352,88	-
	B1	41	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	105,22	125,28	-
	B1	43	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	106,93	131,71	-
	B1	44	Asma Katlı Dükkan	2. Bodrum Kat	185,48	215,92	-
	B2	40	Asma Katlı Dükkan	3. Bodrum Kat	118,75	139,16	-
	B2	42	Asma Katlı Dükkan	3. Bodrum Kat	105,87	131,09	-
	B2	44	Asma Katlı Dükkan	3. Bodrum Kat	104,61	126,94	-
	D	168	Dükkan	2. Bodrum Kat	272,08	288,55	-

- Proje bünyesinde kapalı otopark ile peyzaj alanları mevcuttur.
- Rapor konusu taşınmazlarının iç mekânı zeminleri şap yer kaplaması, duvarları alçı sıva ve tavanı beton olarak teslim edilmektedir. Dükkanların giriş kapısı ise alüminyumdan mamul çift camdır. Dükkanlar içerisinde yer alan WC hacminin zemini ve duvarı seramik kaplı olup tavanı ise asma tavadır.
- Taşınmaz içerisinde klima tesisatı, yangın tesisatı kurulmuş olarak teslim edilmektedir.
- Rapora konu taşınmazların kullanım alan bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Brüt alanlar, satışa esas alan olup bu alan içerisinde ortak alandan aldığı paylar da dâhildir.

Sıra No	Blok No	Bağımsız Bölüm No	Kat No	Cephe	Satış Brüt Kullanım Alanı
1	A1	68	1.Bodrum Kat	KB	163.30
2	A2	64	2.Bodrum Kat	KB	186.13
3	A3	58	2.Bodrum Kat	KB	89.62
4	A3	59	2.Bodrum Kat	KB	82.15
5	A3	60	2.Bodrum Kat	KB	352.88
6	B1	41	2.Bodrum Kat	KB	125.28
7	B1	43	2.Bodrum Kat	KB	131.71
8	B1	44	2.Bodrum Kat	KB	215.92
9	B2	40	3.Bodrum Kat	KB	139.16
10	B2	42	3.Bodrum Kat	KB	131.09
11	B2	44	3.Bodrum Kat	KB	126.94
12	D	168	2.Bodrum Kat	KB	288.55

3.10. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Ulaşımının kolay ve alternatifli olması,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,
- Projede sosyal donatı alanlarının mevcut olması,
- Kanal İstanbul Projesi'nin ve 3. Havaalanı'nın bölgenin yakınında olması,
- Kentsel olarak gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması.

Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- 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 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 hiçbirisi Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirin 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.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES -Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur.

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

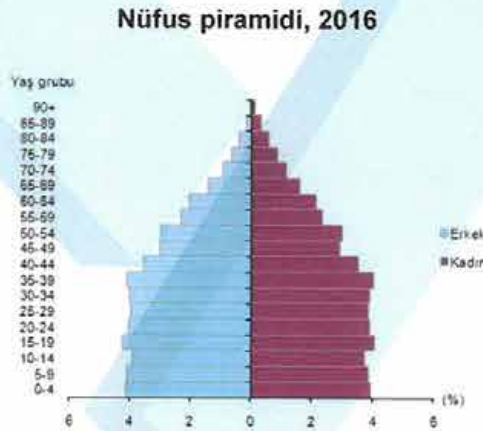
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

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.

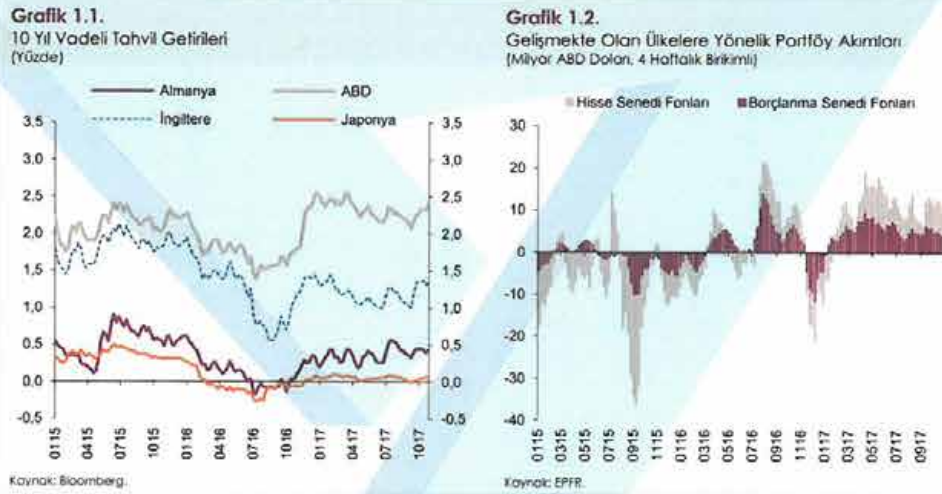
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış 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).



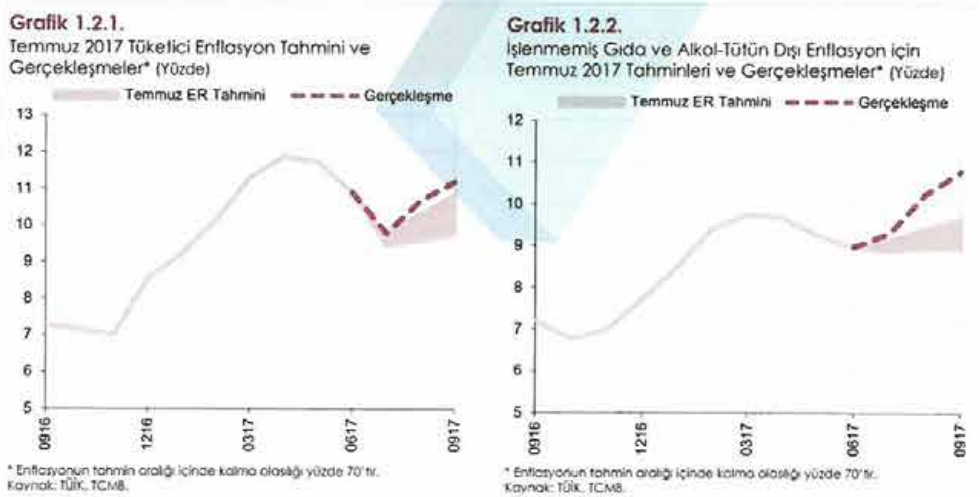
Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) 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 teminathı kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin 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

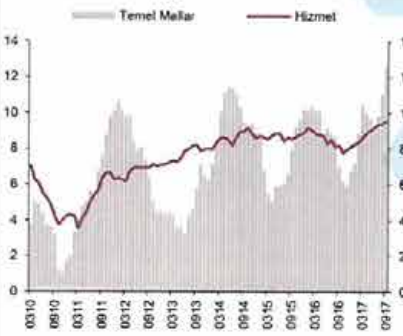
Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki 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).

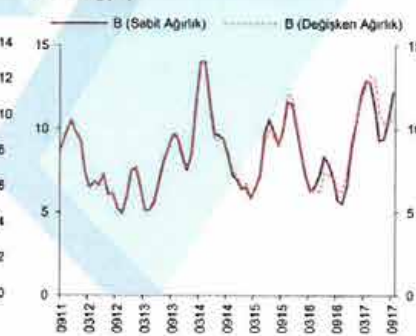
Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim 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 faaliyetteki 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).

Grafik 1.2.3.
Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK

Grafik 1.2.4.
B Endeksi Ana Eğilimi*
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



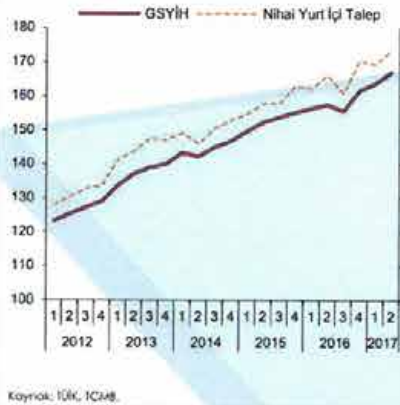
* 2017 yılı Ocak ayı ile birlikte giyim ve ayakkabı ürünlerinin fiyatları fiyat endeksinde dâhil edilmesinde değişiklikten sabit ağırlık sistemiye geçilmiştir. Bu geçiş çekirdek enflasyon ana eğilimine yansımaya dair detaylı bir değerlendirme 6 Haziran 2017 tarihli TCMB blog yazısında bulunmaktadır.
Kaynak: TÜİK, TCMB

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

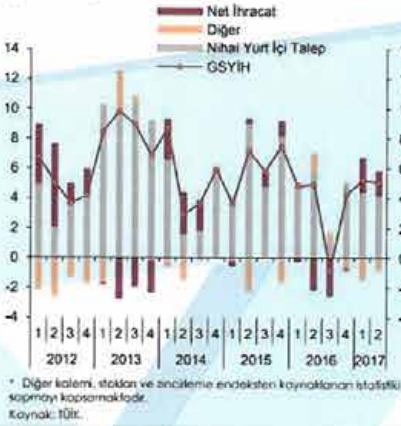
Arz ve Talep

İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünümüne 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
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



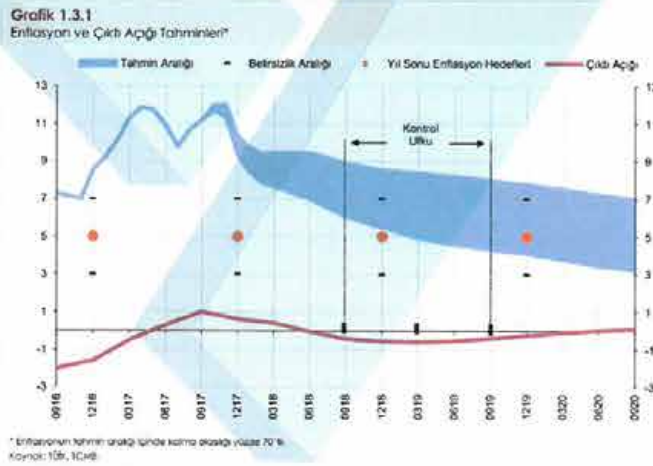
Grafik 1.2.6.
Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları*
(Yüzde Puan)



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

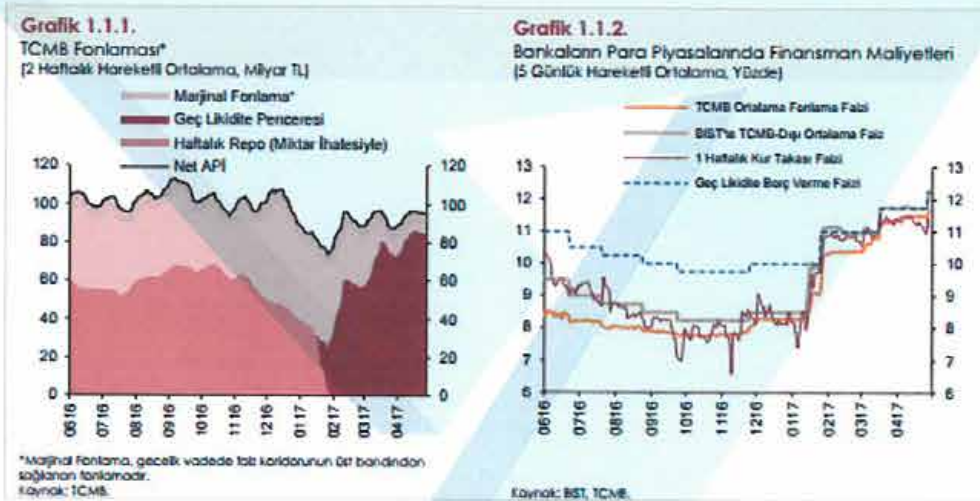
Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. 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 güncelleme 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 gelişmelerinin 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.



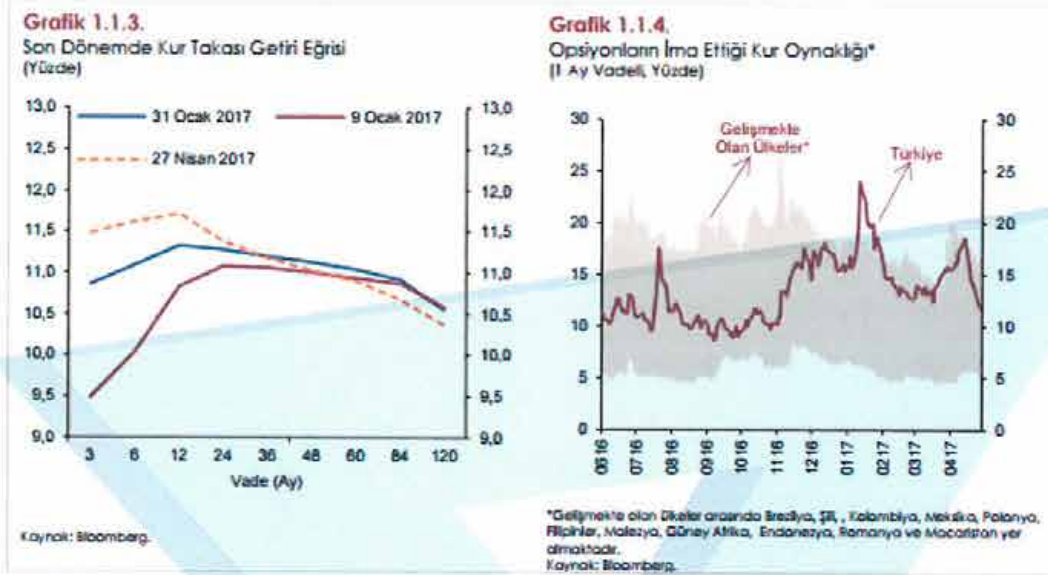
Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncelleme 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahminin 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

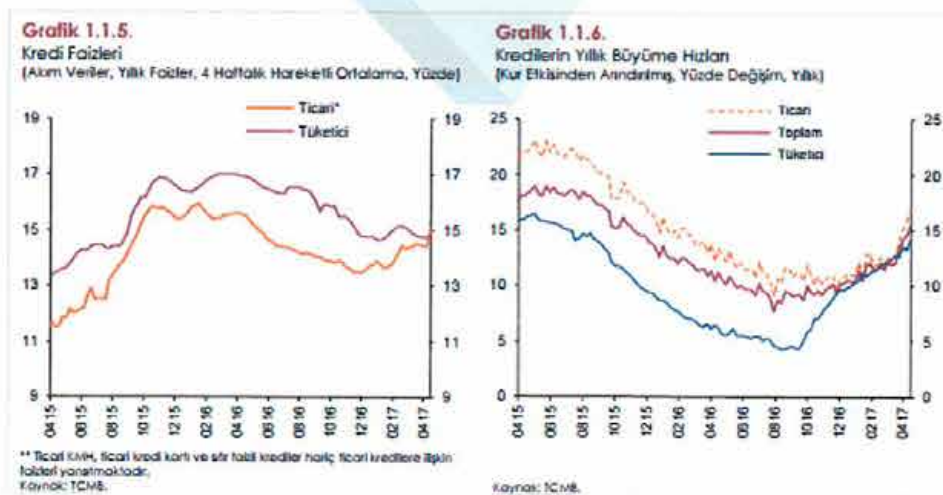
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal 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 sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3). Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).



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



(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli⁵

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, akçağaç, 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.

⁵ İstanbul İli'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır

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. Gecekondular, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.377.018 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2014 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar (754.623), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.052) 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 en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus
Bağcılar	754.623	Maltepe	476.806	Sarıcağa	329.788	Büyükdere	223.324
Küçükçekmece	748.398	Esenler	458.857	Sultanbeyli	315.022	Tuzla	221.62
Esenyurt	686.968	Kartal	450.498	Güngören	303.371	Bakırköy	221.594
Ümraniye	674.131	Kağıthane	432.23	Zeytinburnu	287.223	Çekmeköy	220.656
Pendik	663.569	Fatih	419.266	Şişli	272.38	Beşiktaş	188.793
Bahçelievler	599.027	Avcılar	417.852	Bayrampaşa	269.809	Silivri	161.165
Üsküdar	554.97	Ataşehir	408.986	Beylikdüzü	262.473	Çatalca	67.845
Sultangazi	513.022	Eyüp	367.824	Beykoz	248.071	Şile	32.823
Gaziosmanpaşa	498.12	Başakşehir	342.422	Beyoğlu	241.52	Adalar	16.052
Kadıköy	482.571	Sarıyer	337.681	Amasra	225.67		

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. Turizm Bakanlığının verilerine göre, İstanbul'u, Ocak-Ekim 2015 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6 artışla 10 milyon 744 bin 448 turist ziyaret etti. Yılın 10 ayında İstanbul'a gelenlerin milliyetlerine bakıldığında ilk sırada yüzde 10,4 ile Almanlar yer aldı. Bu oranlarla İstanbul'a Almanya'dan 1 milyon 118 bin 13, İran'dan 632 bin 242, ABD'den 501 bin 150, İngiltere'den 464 bin 678, Rusya'dan 433 bin 649, Irak'tan 405 bin 854, Fransa'dan 403 bin 413, Suudi Arabistan'dan 378 bin 610, İtalya'dan 305 bin 594, Suriye'den 278 bin 296, Hollanda'dan 259 bin 31, Çin'den 256 bin 142, Ukrayna'dan 225 bin 664, Libya'dan 215 bin 993 ve Azerbaycan'dan 197 bin 942 kişi geldi. Arap ülkelerinden gelen ziyaretçi sayısında geçen yıla göre yüzde 19 artış gözlemlendi. İstanbul'u 10 ayda Arap ülkelerinden 2 milyon 179 bin 731 kişi ziyaret etti.

5.4.2 Başakşehir İlçesi⁶

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.

⁶ Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır

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.

5.4.3. Kayabaşı Mahallesi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Satılık Dükkan Emsal Araştırması:

- **Goldinvest (532 526 36 59):** Kayabaşı Mahallesi’nde, Park Maveria 2 Projesi’nde yer alan, 1 bölümlü 56 m² dükkanın 718.060,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 12,823 TL/m²)
- **Turyap Emlak (533 123 11 13):** Kayabaşı Mahallesi’nde, Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi’nde yer alan, asma katlı, 2 bölümlü 63 m² dükkanın 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 8,730 TL/m²)
- **Sahibinden (532 334 51 34):** Kayabaşı Mahallesi’nde, Park Maveria 1 Projesi’nde T6 Bloкта yer alan, 1 bölümlü 73 m² dükkanın 1.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 13,699 TL/m²)
- **Başak Emlak (532 324 61 39):** Kayabaşı Mahallesi’nde, Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi’nde yer alan, asma katlı, 2 bölümlü 82 m² dükkanın 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 13,415 TL/m²)
- **Worldwide Gayrimenkul (532 522 25 45):** Kayabaşı Mahallesi’nde, Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi’nde yer alan, 1 bölümlü 117 m² dükkanın 1.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 11,966 TL/m²)
- **Turyap Emlak (533 123 11 13):** Kayabaşı Mahallesi’nde, Park Maveria 1 Projesi’nde yer alan, 1 bölümlü 230 m² dükkanın 3.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 13,478 TL/m²)

- **Marla Gayrimenkul (532 213 99 43):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Park Maveria Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 94 m² dükkanın 995.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 10,585 TL/m²)
- **Century 21 (532 698 63 99):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Adım İstanbul Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü 307 m² dükkanın 4.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 13,518 TL/m²)
- **Altın Emlak (553 174 52 42):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Park Maveria 1 Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 190 m² dükkanın 2.700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 14,210 TL/m²)
- **Century 21 (532 698 63 99):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Evvel İstanbul Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 128 m² dükkanın 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 15,625 TL/m²)
- **Altın Emlak (553 174 52 42):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Park Maveria Projesi'nde yer alan, 50 m² giriş, 49 m² depolu, 2 bölümlü 99 m² dükkanın 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 17,677 TL/m²)

Kiralık Dükkân Emsal Araştırması:

- **Parma Emlak (555 759 75 70) :** Kayaşehir Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 68 m² asma katlı dükkanın, 2.500 ,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~36,76 ,-TL/ m²)
- **Worldwide Gayrimenkul (532 522 25 45) :** Kayaşehir Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 117 m² asma katlı dükkanın, 5.000 ,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~42,73 ,-TL/ m²)
- **Boğaziçi Gayrimenkul (532 668 06 30) :** Kayaşehir Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 72 m² asma katlı dükkanın, 3,250 ,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~45,14 ,-TL/ m²)
- **Başak Emlak (532 324 61 39) :** Kayaşehir Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 82 m² asma katlı dükkanın, 3.750 ,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~45,73 ,-TL/ m²)
- **Century 21 (533 482 50 03) :** Kayaşehir Mahallesi'nde Meydan Dükkanlarında yer alan, 2 bölümlü 138 m² depolu dükkanın, 7.000 ,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~50,72 ,-TL/ m²)
- **Investate Gayrimenkul (531 678 90 00) :** Kayaşehir Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 90 m² asma katlı dükkanın, 4,750 ,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer: ~52,77 ,-TL/ m²)

6.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

Taşınmazların değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgede pazara sunulmuş dükkân 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.

Dükkân Satış Analizi:

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
Alanı (m ²)	56	63	73	82
Talep edilen Bedel	718,060.00	550,000.00	1,000,000.00	1,100,000.00
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	12,823.00	8,730.00	13,699.00	13,415.00
Pazarlık Payı/Vadeli Satış Farkı	5%	5%	10%	10%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	12181.375	8293.6508	12328.767	12073.171
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	-25%	0%	-25%	-25%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyüklük)	-25%	-25%	-25%	-25%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	6090.6875	6220.2381	6164.3836	6036.5854
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(6.127,97,) ~ 6.100			

*Düzeltilme tablosu satılık dükkân emsal araştırmasında yer alan ilk 4 emsal ile düzenlenmiştir.

**Düzeltilme tablosu A3 Blok 2. Bodrum Kat 60 nolu bağımsız bölüm baz alınarak hazırlanmıştır.

***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.

Tablolardan da görüleceği üzere dükkân satış analizinde yapılan düzeltmede kullanım alanı 352,88 m² olan A3 Blok 2. Bodrum Kat 60 nolu bağımsız bölüm referans alınmış olup sonuca varılmış, raporumuz konusu diğer dükkânlar bu birim değer dikkate alınarak şerefiyelendirilmiştir.

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

Blok No	Bağımsız Bölüm No	Kat No	Nitelik	Satış Brüt Kullanım Alanı	Birim M2 Değeri	Bağımsız Bölüm Toplam Değeri (TL)
A1	68	1.Bodrum Kat	Dükkan	163.30	7400	1,208,420.00
A2	64	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	186.13	6550	1,219,151.50
A3	58	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	89.62	7350	658,707.00
A3	59	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	82.15	7400	607,910.00
A3	60	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	352.88	6100	2,152,568.00
B1	41	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	125.28	6800	851,904.00
B1	43	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	131.71	6800	895,628.00
B1	44	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	215.92	6300	1,360,296.00
B2	40	3.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	139.16	6800	946,288.00
B2	42	3.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	131.09	6800	891,412.00
B2	44	3.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	126.94	6600	837,804.00
D	168	2.Bodrum Kat	Dükkan	288.55	7400	2,135,270.00
					TOPLAM	13,765,358.50

Dükkan Kira Analizi:

Aşağıda raporumuz sayfa 31' de sunulan dükkân kira emsalleri dikkate alınmış ve raporumuz konusu B2 Blok 3.Bodrum Katta konumlu 139,16 m² 40 nolu bağımsız bölüm olan dükkân referans alınarak düzeltmeler yapılmıştır. Ulaşılan birim değer dikkate alınarak diğer ofislere de kira birim değeri takdir edilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
Alan (m ²)	68	117	72	82	138
Talep edilen Bedel	2500	5000	3250	3750	7000
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m ²)	36.76	42.74	45.14	45.73	50.72
Pazarlık Payı	5%	10%	10%	10%	10%
Muhtemel Birim Değer (TL/m ²)	34.93	38.46	40.63	41.16	45.65
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	0%	0%	0%	0%	-10%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyüklik)	-15%	-5%	-15%	-15%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	29.69	36.54	34.53	34.98	41.09
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	(35,37) ~35				

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

**Düzeltilme tablosu B2 Blok 3.Bodrum Kat 40 nolu bağımsız bölüm baz alınarak hazırlanmıştır.



Yapılan analizler sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Aşağıda tabloda kira emsalleri tespit edilen düzeltme kriterleri dikkate alınarak düzenlenmiş ve ortalama değere ulaşılmıştır. 3.Bodrum Katta konumlu 139,16 m² alana sahip gayrimenkulün aylık m² kira birim değerinin ortalama 35-TL/m²/ay olabileceği kanaatine varılmıştır. Diğer bağımsız bölümlerde referans alınan B2 Blok 40 nolu bağımsız bölüme göre şerefiyelendirilmiştir.

Blok No	Bağımsız Bölüm No	Kat No	Nitelik	Satış Brüt Kullanım Alanı	Kira Birim M2 Değeri	Bağımsız Bölüm Toplam Kira Değeri (TL/Ay)
A1	68	1.Bodrum Kat	Dükkan	163.30	39	6,368.70
A2	64	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	186.13	33	6,142.29
A3	58	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	89.62	39	3,495.18
A3	59	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	82.15	39	3,203.85
A3	60	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	352.88	32	11,292.16
B1	41	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	125.28	35	4,384.80
B1	43	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	131.71	35	4,609.85
B1	44	2.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	215.92	32	6,909.44
B2	40	3.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	139.16	35	4,870.60
B2	42	3.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	131.09	35	4,588.15
B2	44	3.Bodrum Kat	Asma Katlı Dükkan	126.94	33	4,189.02
D	168	2.Bodrum Kat	Dükkan	288.55	39	11,253.45
TOPLAM						71,307.49

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 18-20 yıl, kapitalizasyon oranının ise ort. 0,055 aralığında olduğu tespit edilmiştir.

Sıra No	Blok No	Bağımsız Bölüm No	Alanı (m ²)	Aylık Kira Birim Değeri (TL/Ay)	Aylık Kira Değeri (TL)	Yıllık Kira Değeri (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Toplam Değeri (TL)
1	A1	68	163.3	39	6,368.70	76,424.40	0.055	1,389,534.55
2	A2	64	186.13	33	6,142.29	73,707.48	0.055	1,340,136.00
3	A3	58	89.62	39	3,495.18	41,942.16	0.055	762,584.73
4	A3	59	82.15	39	3,203.85	38,446.20	0.055	699,021.82
6	A3	60	352.88	32	11,292.16	135,505.92	0.055	2,463,744.00
7	B1	41	125.28	35	4,384.80	52,617.60	0.055	956,683.64
8	B1	43	131.71	35	4,609.85	55,318.20	0.055	1,005,785.45
9	B1	44	215.92	32	6,909.44	82,913.28	0.055	1,507,514.18
10	B2	40	139.16	35	4,870.60	58,447.20	0.055	1,062,676.36
11	B2	42	131.09	35	4,588.15	55,057.80	0.055	1,001,050.91
12	B2	44	126.94	33	4,189.02	50,268.24	0.055	913,968.00
I	D	168	288.55	39	11,253.45	135,041.40	0.055	2,455,298.18
					71,307.49	855,689.88		15,557,997.82

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 12 bağımsız bölümün arsa payı dâhil toplam piyasa rayiç değeri KDV hariç toplam 13.765.358,50-TL olarak kıymet takdir edilmiştir.

İş bu rapor; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi' inde yer alan Emlak Konut Başakşehir Evleri 1. Etap 2. Kısım Projesi kapsamındaki 12 adet bağımsız bölümün değer tespiti için hazırlanmıştır.

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

	TL	USD
12 Adet Bağımsız Bölümün KDV Hariç Pazar Değeri	13.765.358,50	3.556.940,18
12 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dâhil Pazar Değeri	16.243.123,03	4.197.189,41

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3.87 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 kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

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