

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



BAHÇETEPE İSTANBUL
7 Adet Bağımsız Bölüm
Başakşehir/İSTANBUL

2017/0278

30.11.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 30.11.2017 tarihinde, 20170278 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	27.11.2017
RAPOR TARİHİ	30.11.2017
RAPOR NO	2017/0278
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Kayabaşı Mahallesi, 994 Ada 3 Nolu Parsel ile İkitelli-2 Mahallesi 1357 Ada 2 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu Ayazma 2. Etap Bahçetepe Projesi. Başakşehir/İSTANBUL
KOORDİNATLARI	41.100103, 28.770321 ; 41.096731, 28.772287
TAPU BİLGİLERİ	İstanbul İli Başakşehir İlçesi Kayabaşı Mahallesi 994 Ada 3 Nolu Parsel ile İkitelli-2 Mahallesi 1357 Ada 2 Nolu Parselde kayıtlı taşınmazların tapu kayıt bilgileri ve detayları 3.2. bölümünde aktarılmıştır.
İMAR DURUMU	994 Ada 3 Nolu Parsel: R3 Rekreasyon Alanı 1357 Ada 2 Nolu Parsel: Ticaret ve Konut Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Ayazma 2. Etap Bahçetepe Projesinde stokta yer alan 7 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
7 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Rayiç Değeri	3.721.916,50	947.052,54
7 Adet Bağımsız Bölümün <u>KDV Dahil</u> Toplam Rayiç Değeri	4.391.861,47	1.117.522,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,93 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 ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

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

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	13
3.4.	Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	15
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	15
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	15
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	18
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	19
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	19
3.8.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	19
3.9.	Proje Genel Özellikleri ve Taşınmazlar İle İlgili Açıklamalar.....	19
3.10.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	23
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	24
4.1.	Değer Tanımları.....	24
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	24
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	24
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	24
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	25
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	25
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	25
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	25
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	26

4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	26
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	26
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	26
4.3.2.	Varsayımlar	27
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	27
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	27
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	28
4.3.6.	Şerefiye	28
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	28
4.3.8.	Rapor Tarihi	28
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	29
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	29
5.2.	2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	30
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar	35
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	37
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	40
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	40
6.1.2.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....	43
6.2.	Gelir İndirgeme Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi).....	46
6.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	46
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	47

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 30.11.2017 tarihinde, 2017/0278 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, 994 Ada 3 Nolu Parsel ile İkitelli-2 Mahallesi 1357 Ada 2 Nolu Parsel üzerinde yer alan İstanbul Başakşehir Bahçetepe Projesi'nde konumlu 7 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 30.11.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

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

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" 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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, 994/1 ve 1357/2 ada/parselde konumlu Bahçetepe Projesinde; Kayabaşı Mahallesi, 994 Ada 3 Nolu Parsel üzerinde konumlu, C7 Blok 1. D Blok 1,5,30, F2 Blok 5 nolu bağımsız bölümler ile İkitelli-2 Mahallesi 1357 Ada 2 Nolu Parsel üzerinde konumlu H1 Blok 1 ve 2 nolu bağımsız bölümlerin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgileri

Taşınmazın tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre düzenlenmiştir. Aşağıda rapora konu parselin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Başakşehir
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : 22 Bloklü Betonarme Ofis İşyeri ve Arsası
TAPU TARİHİ : 14.02.2017

ADA/ PARSEL	YÜZ ÖLÇÜMÜ	MAHALLESİ	BLOK NO	KATI	B.B. NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	ARSA PAYINA DÜŞEN ARSA MİKTARI (M ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEV. NO
994/3	127.389,75	KAYABAŞI	C7	1. Bodrum	1	Depolu Dükkan	784/310332	321,83	259	25660	2952
			D	2. Bodrum	1	Dükkan	182/310332	74,71	260	25686	2952
			D	2. Bodrum	5	Dükkan	1056/310332	433,48	260	25690	2952
			D	1. Bodrum	30	Ofis	366/310332	150,24	260	25715	2952
			F2	1. Bodrum	5	Dükkan	428/310332	175,69	261	25809	2952

ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : 18 Bloklü Betonarme Konut, Dükkan Sosyal Tesis ve Arsası
TAPU TARİHİ : 11.11.2016

1357/2	81.910,14	İKİTELLİ-2	H1	Zemin	1	Dükkan	426/554000	62,99	520	51482	21992
1357/2	81.910,14		H1	Zemin	2	Dükkan	476/554000	70,38	520	51483	21992

* Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerinde stokta yer alan 7 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması yapılmıştır.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde sayfa 12'de ki şerh ve notlar bulunmaktadır.

994 Ada 3 Nolu Parsel Üzerindeki C7 Blok 1, D Blok 1, 5, 30 ile F2 Blok 5 Nolu Bağımsız Bölümler üzerinde Müstereken:

Şerhler Bölümü

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (12800 – 12801 – 12802 – 12803 – 12804 – 12805 Nolu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı TEDAŞ lehine 1 TL'den kira şerhi) (17.06.2015 tarih ve 11659 yev. no ile)

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü

- Diğer İrtifak Hakkı: Krokisinde (A) harfi ile gösterilen 122,73 m²'lik kısımda TEDAŞ lehine 49 yıllığına irtifak hakkı (25.11.2010 tarih ve 11776 yev. no ile)
- Diğer İrtifak Hakkı: Bu parsel aleyhine Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine krokisinde C ile gösterilen 86,13 m²'lik kısımda daimi irtifak hakkı vardır. (20.01.2015 tarih ve 864 yev. no ile)
- A.İ: 361,41 M2 TEDAŞ LEHİNE İRTİFAK HAKKI. (14.02.2017 tarih ve 2952 yev. no ile)

Bevanlar Bölümü

- TEKNİK ALTYAPI ALANI (05/03/2009 tarih ve 1585 yev. no ile)
- Yönetim Planı: 10.11.2016 (11.11.2016 tarih ve 21990 yev. no ile)
- ...Kat Mülkiyetine Çevrilmiştir. (20/03/2017 tarih ve 5761 yev. no ile)

1357 Ada 2 Nolu Parsel Üzerindeki H1 Blok 1 ve 2 Nolu Bağımsız Bölüm Üzerinde Müstereken:

Şerhler Bölümü:

- İtirazlı (- / -)
- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıllığı 1 TL bedelle Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine kira şerhi) (14.10.2014 tarih ve 16375 yev. no ile)
- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine) (18.10.2012 tarih ve 11965 yev. no ile)

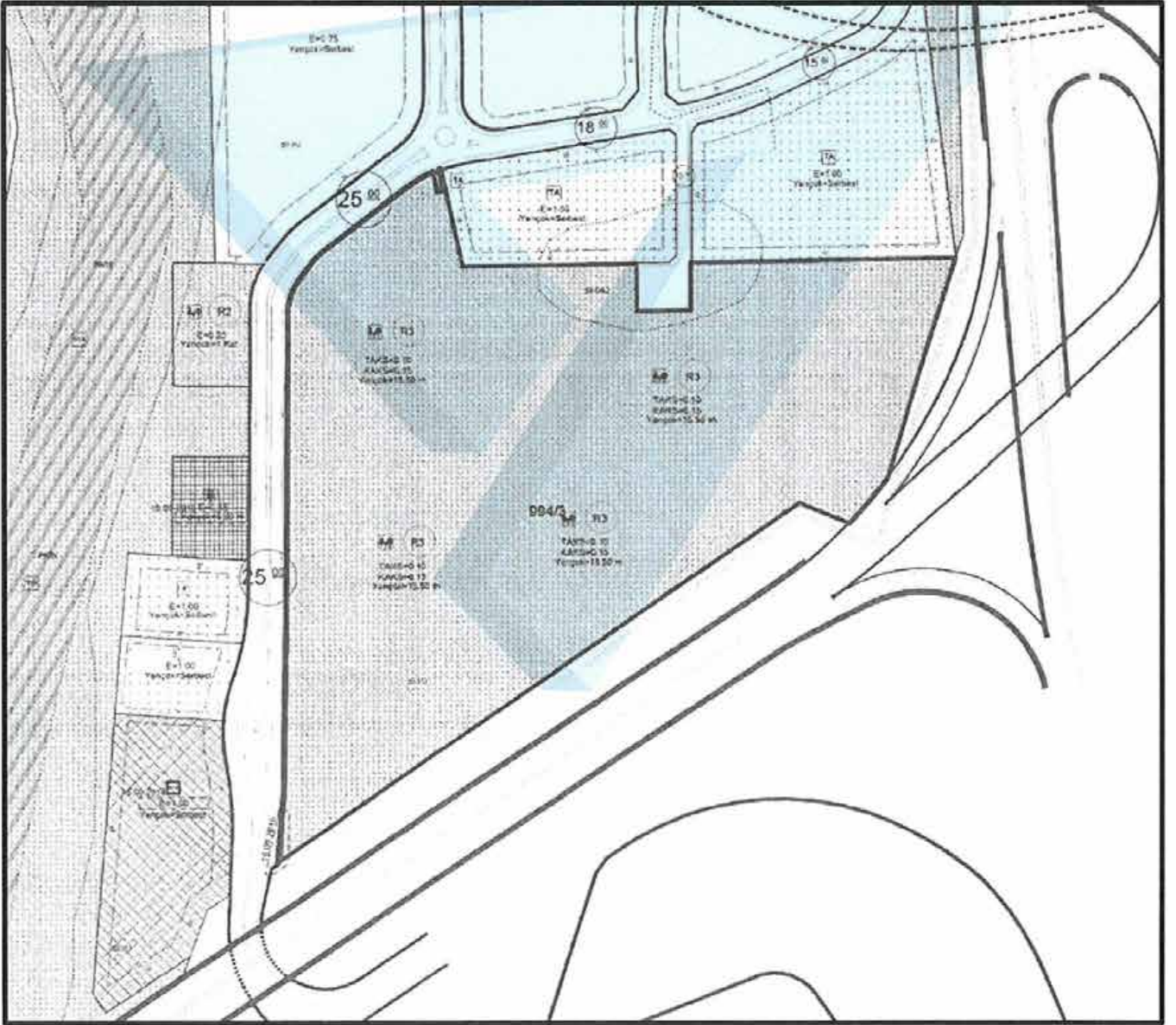
Bevanlar Bölümü:

- Yönetim Planı: 10.11.2016 (11.11.2016 tarih ve 21992 yevmiye no ile)
- ...Kat Mülkiyetine Çevrilmiştir. (17.03.2017 tarih ve 5574 yev. no ile)

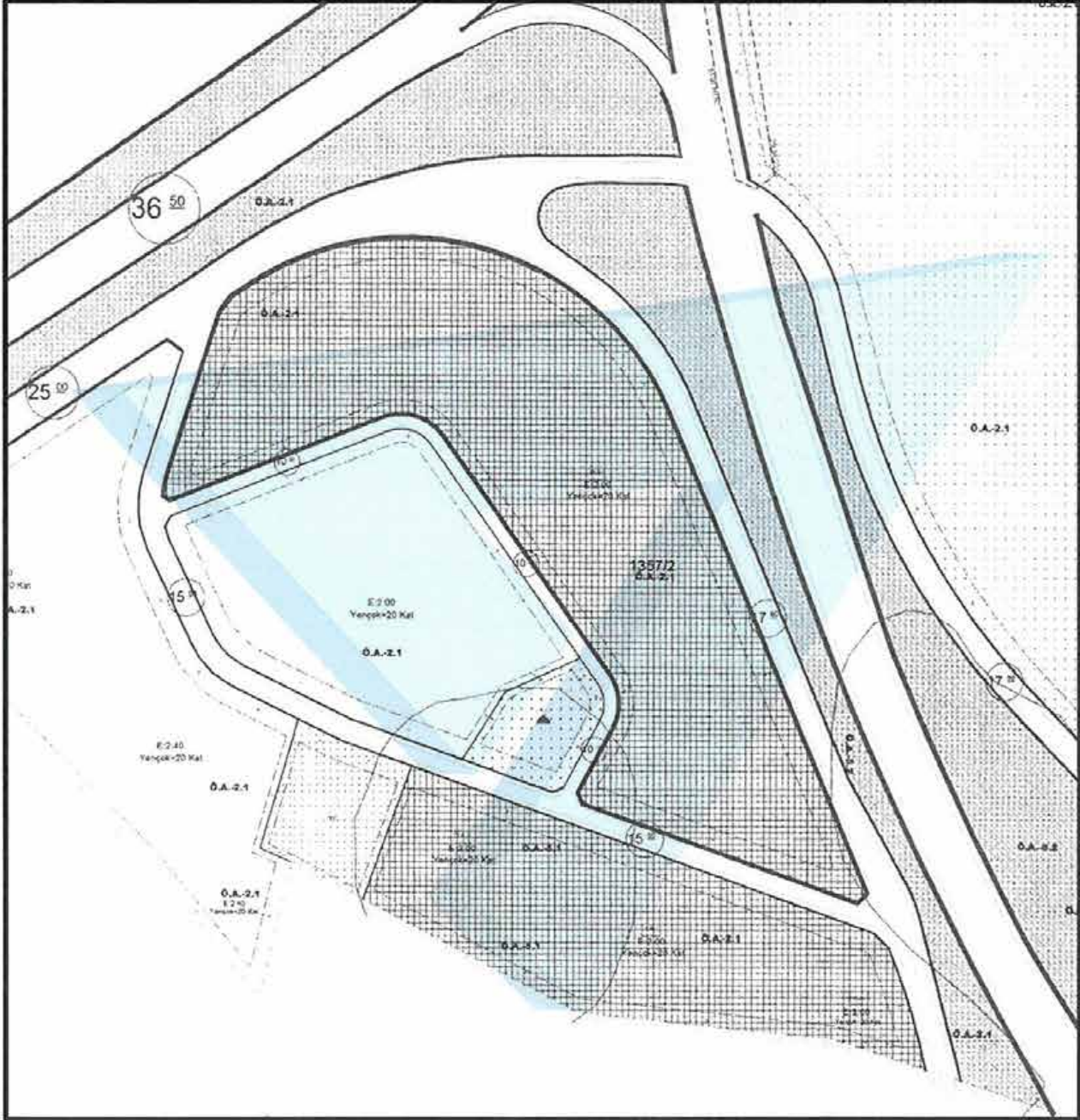
Yukarıdaki beyanlar kat mülkiyetini ve kullanım amacını tescil amaçlıdır. Şerhin ve beyanların gerekli ve rutin uygulama sonucu tescil edilmiş olduğundan taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Raporu konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları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

3.3. Parselin İmar Bilgisi

994 Ada 3 Nolu Parsel; Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde parselin 22.04.2016 tasdik ve 15.08.2016 tadil tarihli 1/1000 Ölçekli İstanbul İli Başakşehir İlçesi Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında “**R3 Rumuzlu Rekreasyon Alanı**” lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Yapılaşma şartlarının ise; Emsal= 0.15, Taks:0.10 ve Hmaks= 15.50 m olduğu bilgisi edinilmiştir.



1357 Ada, 2 Nolu Parsel; Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde parselin 04.11.2015 tasdik ve 29.04.2016 tadil tarihli 1/1000 Ölçekli Kuzey Ayazma Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "TICK-1: Ticaret + Konut Alanı" lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Yapılaşma şartlarının ise; Emsal= 2.00, Hmaks= 20 kat olduğu bilgisi verilmiştir.



Plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

3.4. Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerden 26.11.2012 tarihinde 1306 ada 1 nolu parselin imar düzenlemesi sonucu 1357 ada 1 nolu parsel olduğu ve imar uygulaması ile 11.11.2016 tarihinde 1357 ada 2 nolu parsel olarak Emlak Konut GYO AŞ. adına tescil edildiği öğrenilmiştir. Taşınmaz, 17.03.2017 tarihinde kat mülkiyetine çevrilmiştir.

01.01.2014 tarihinde 540 ada 4 nolu parselin imar düzenlemesi sonucu 900 ada 3 nolu parsel olduğu sonrasında ise 20.01.2015 tarihinde ise bu parselin 900 ada 4 ve 5 nolu parseller (900 ada 4 nolu 62,25 m² yüzölçümlü parselin TEDAŞ adına tescil edilmiştir.) olarak ifraz edilerek oluştuğu, 14.02.2017 tarihinde parselin 994 ada 3 nolu parsel olduğu tespit edilmiştir. 994 Ada 3 nolu parsel üzerinde 11.11.2016 tarihi itibarıyla kat irtifakı kurulmuştur. Daha sonra 17.03.2017 tarihinde kat mülkiyetine çevrilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

1357 ada 2 nolu parsel imar uygulaması ile 1357 ada 1 parselden oluşmuştur. 1357 ada 1 nolu parsel ise eski 1306 ada 1 parselin ada değişikliğinden oluşmuştur. 1306 ada 1 parsel daha önce 31.05.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kuzey Ayazma Gecekondu Önleme Bölgesi Kısmi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret Alanı" lejantına ve Emsal:2,00 yapılaşma şartlarına sahip iken konu parsel, son durumda 04.11.2015 tasdik tarihli Kuzey Ayazma Gecekondu Önleme Bölgesi Kısmi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamına alınarak "Ticaret + Hizmet Alanı" dahilinde Emsal:2,00 H:Serbest yapılaşma hakkına sahip olmuştur.

04.11.2015 tarihinden önce yürürlükte olan 19.06.2012 tarihli Kuzey Ayazma Gecekondu Önleme Bölgesi Kısmi Revizyon Uygulama İmar Planı 2.İdare Mahkemesi'nin 2013/ 619, 620, 621, 622, 623 ve 624 E sayılı dosya kararları ile iptal edilmiştir.

İlgili belediyede yapılan incelemelerde yetkililer tarafından; 21.11.2013 tarih ve 60824831-105.99.(34.43)-3091-13443 sayılı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın yazısında 540 ada 4 parseli de kapsayan alanda yapılan imar uygulaması işleminin 644 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin 2.Maddesinin 3 bendi hükmü uyarınca Bakanlık Makamının 02.08.2013 tarih ve 12105 sayılı oluru ile onaylandığı ve bahse konu 540 ada 4 parselde, yüzölçümü ve şeklinde herhangi bir değişiklik olmaksızın 900 ada 3 parsel olarak imar uygulamasının tescil edilmiş sonrasında ise konu parsel 09.05.2013 Tasdik Tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi

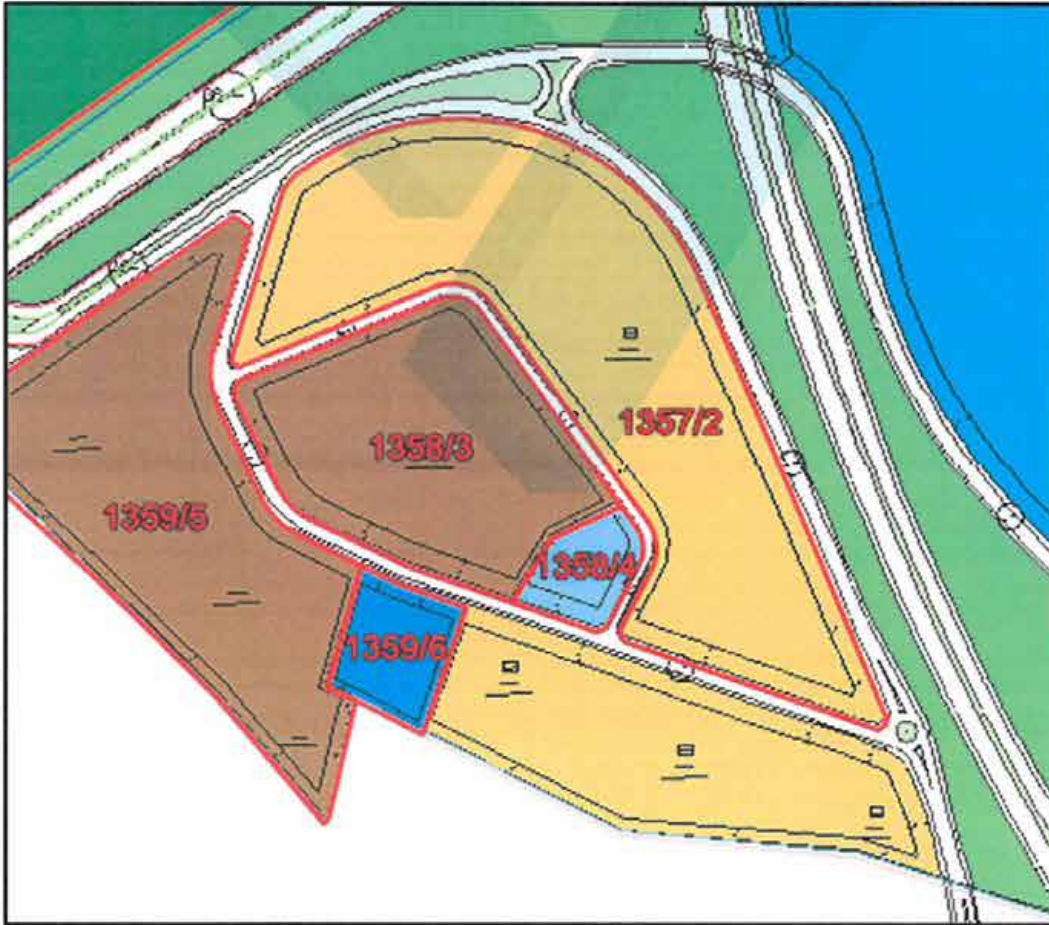
1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamına dahil olarak “Rekreasyon Alanı” lejantında TAKS.: 0.10, KAKS: 0.15 ve Hmaks= 15.50 m. yapılaşma şartlarına sahip olmuş ve ifraz olarak 900 ada 5 nolu parsel olarak tescil edilmiştir. Daha sonra 22.04.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar planı kapsamına alınmıştır. Bu planda da parsel, Rekreasyon Alanı lejantı ve Taks:0,10 Kaks: 0,15 yapılaşma haklarına sahiptir. 900 Ada 5 nolu parselin 14.02.2017 tarihinde yapılan imar düzenlemesi ile 994 ada 3 nolu parsel olduğu imar lejantı ve yapılaşma şartlarında değişiklik olmadığı öğrenilmiştir.

İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkilisi tarafından bu planlama sahasına ilişkin 3194/18. Maddesine göre imar uygulama işlemleri 775 sayılı Gecekondu Yasası ve Gecekondu Kanununun Uygulama Yönetmeliği'nin 59. Maddesine istinaden Toplu Konut İdaresi Başkanlığınca gerçekleştirilmekte olduğu öğrenilmiştir. Söz konusu alana ait parselesyon planları ve şuyulandırma cetvelleri Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 05.08.2016 tarih ve 3549 sayılı Başkanlık Olur'u ile onaylanmış olup 10.08.2016 günü itibari ile bir ay süre ile askıya çıkarılmış ve askı sürecini tamamlamıştır.

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 UIP 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 parsellerden 26.11.2012 tarihinde 1306 ada 1 nolu parselin imar düzenlemesi sonucu 1357 ada 1 nolu parsel olduğu daha sonra imar uygulaması 1357 ada 2 nolu parsel olduğu, 01.01.2014 tarihinde 540 ada 4 nolu parselin imar düzenlemesi sonucu 900 ada 3 nolu parsel olduğu sonrasında ise 20.01.2015 tarihinde ise bu parselin 900 ada 4 ve 5 nolu parseller (900 ada 4 nolu 62,25 m² yüzölçümlü parselin TEDAŞ adına tescil edilmiştir.) olarak ifraz edilerek oluştuğu tespit edilmiştir. 14/02/2017 Tarihinde imar düzeltmesi sonucu 900/5 nolu parselin isim değişikliği sonrası 994 ada 3 parsel olduğu öğrenilmiştir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler ve sosyal tesis bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda rapor konusu taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur. 1357 ada 2 nolu parsel bünyesinde olan A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3, B4, C1, H, 07.04.2015 tarihinde, F, G1 ve G2 bloklar için 27.05.2015 tarihinde, 994 ada 3 nolu parsel bünyesinde mevcut A1, A2, A3, F1, F2, F3 ve F4 bloklar için 11.09.2015 tarihinde, C1 ila C10 ve D ile H bloklar için ise 01.06.2016 yapı izin belgeleri alınmıştır. Rapor konusu blokların ruhsat ve iskan belgeleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

994 Ada 3 Parsel Ruhsatlar

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
C7	27.12.2013	00414	YENİ YAPI	3B	1199,4	DÜKKAN	5	3
D	27.12.2013	00418	YENİ YAPI	3B	54.006,30	DÜKKAN	20	9
						OFİS (İŞYERİ) BİNASI	90	
D	28.12.2015	00897	TADİLAT	3B	56.319,76	OFİS VE İŞYERİ	110	9
F2	27.12.2013	00421	YENİ YAPI	3B	1309,78	DÜKKAN	9	4

994 Ada 3 Parsel Yapı Kullanma İzin Belgeleri

BLOK NO	YAPI KULLANMA İZİN TARİHİ	YAPI KULLANMA İZİN NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
C7	1.06.2016	0073	YAPI KULLANMA İZİNİ	3B	1.199,40	OFİS VE İŞ YERİ	5	3
D	1.06.2016	0077	YAPI KULLANMA İZİNİ	3B	56.319,76	OFİS VE İŞ YERİ	110	9
F2	11.09.2015	00259	YAPI KULLANMA İZİNİ	3B	1309,78	OFİS VE İŞ YERİ	9	4

1357 Ada 1 Parsel Ruhsat

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
H	23.8.2012	00445	YENİ YAPI	3B	1.801,00	DÜKKAN	2	2

1357 Ada 1 Parsel Yapı Kullanma İzin Belgeleri

BLOK NO	YAPI KULLANMA İZİN TARİHİ	YAPI KULLANMA İZİN NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
H	7.04.2015	00116	YAPI KULLANMA İZİNİ	3B	1.801,00	DÜKKAN	2	2

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibariyle; 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 taşınmazların gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu taşınmazların konumlandığı ana taşınmaz imar planı doğrultusunda yapılaşmış olup 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, 994 ada / 3 parsel ve İkitelli-2 Mahallesi, 1357 ada/ 2 parselde yer alan 7 adet bağımsız bölümün (C7 Blok 1, D Blok 1, 5, 30, F2 Blok 5, H1 Blok 1 ve 2 nolu) 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 ve İkitelli-2 Mahallesi adresinde yer almaktadırlar. Taşınmazların konumlu olduğu Emlak Konutları Ayazma 2. Etap Bahçetepe Projesi'ne ait bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- Rapora konu 994 ada 3 nolu parsel 127.389,75 m², 1357 ada 2 nolu parsel ise 81.910,14 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller doğu yönünde eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptirler.
- Parseller, amorf yapıda geometrik forma sahiptirler.

Projenin Adı	: Bahçetepe İSTANBUL
Proje Başlangıç Yılı	: 2014
Proje Bitiş Yılı	: 2017
İnşaat Tarzı	: Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	: Ayrık
Güvenlik	: Mevcut
Otopark	: Kapalı ve açık otopark mevcut
Yangın Tesisat	: Yangın algılama ve ihbar sistemi mevcut
Havalandırma Klima	: Mevcut
Hidrofor Su Deposu	: Mevcut

- Rapora konu taşınmazların bulunduğu projede dükkan ve mağazalar, cafe-restoranlar, ofis, kreş, sosyal tesis, spor alanları ve çocuk eğlence merkezleri ile yeşil alanlar ve hobi bahçeleri mevcuttur.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 1.922 dir.

ADA NO/PARSEL NO	KONUT	DÜKKKAN	OFİS
994/3	-	273	106
1357/2	1476	67	-

- Projede 1476 adet konut, 340 adet dükkan ve 106 adet ofis mevcuttur. Bu bağımsız bölümlerin parsel ve blok bazında dağılımı aşağıdaki gibidir.

DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT ALAN (m ²)
1+1	428	25.297,58
2+1	356	30.713,90
3+1	416	56.806,32
4+1	205	33.580,65
5+1	71	14.387,93
OFİS	106	25.557,27
DÜKKKAN	262	26.011,44
DEPOLU DÜKKKAN	78	25.184,78
TOPLAM	1.922	237.539,87

994 ADA 3 PARSEL		
BLOK NO	DÜKKAN	OFİS
A1	49	-
A2	49	-
A3	49	-
B	-	16
C1	5	-
C2	8	-
C3	7	-
C4	5	-
C5	8	-
C6	7	-
C7	5	-
C8	8	-
C9	7	-
C10	8	-
D	20	90
E	1	-
F1	8	-
F2	9	-
F3	12	-
F4	6	-
G	1	-
H	1	-
TOPLAM	273	106

1357 ADA 1 PARSEL		
BLOK NO	KONUT	DÜKKAN
A1	64	-
A2	64	-
A3	64	-
A4	64	-
B1	56	-
B2	56	-
B3	56	-
B4	56	-
C1	64	-
C2	64	-
C3	64	-
D1	32	-
E1	96	-
E2	96	-
F1	290	-
F2	290	-
G1	-	53
G2	-	12
H	-	2
TOPLAM	1476	67

- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri ve daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	428	25.297,58
2+1	356	30.713,90
3+1	416	56.806,32
4+1	205	33.580,65
5+1	71	14.387,93
TOPLAM	1476	160.786,38

- Proje bünyesinde 4 adet dükkan, 10 adet asma katlı dükkan ve 1 adet büyük asma katlı dükkan mevcuttur.
- Rapor konusu bağımsız bölümlerin Emlak Konut GYO A.Ş. ce tarafımıza ibraz edilen kat irtifakına esas onaylı bağımsız bölüm listesinde satışa esas brüt alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. Yanı sıra tapu sicil müdürlüğünde blokların mimari projeleri incelenmiş ve net alanları da tabloya eklenmiştir.Brüt alanlar içerisinde ortak alandan aldığı paylar dâhildir. Eklenti alanları ayrıca gösterilmiş, değerlemede eklenti alanlarının sağladığı fayda da göz önünde bulundurulmuştur.

Ada/ Parsel	Blok	Bb. No	Kat	Net Alan	Satış Esas Brüt Alan (M ²)	Eklenti Alanları (Depo)
994/3	C7	1	Depolu Dükkan	43,29	102,27	-
994/3	D	1	Dükkan	10,05	11,73	-
994/3	D	5	Dükkan	101,40	106,06	-
994/3	D	30	Ofis	85,00	119,98	-
994/3	F2	5	Dükkan	24,24	30,06	-
1357/2	H	1	Dükkan	17,88	21,88	48,31
1357/2	H	2	Dükkan	21,02	25,66	75,98

- Rapor konusu taşınmazların iç mekânı zeminleri şap yer kaplaması, duvarları ve tavanı alçı sıva olarak teslim edilmektedir. Dükkanları giriş kapısı ise alüminyumdan mamul çift camdır. Dükkanlar içerisinde yer alan WC haciminin zemini ve duvarı seramik kaplı olup tavanı ise asma tavadır.

3.10. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- 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.

4.1. Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu 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 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 değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

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

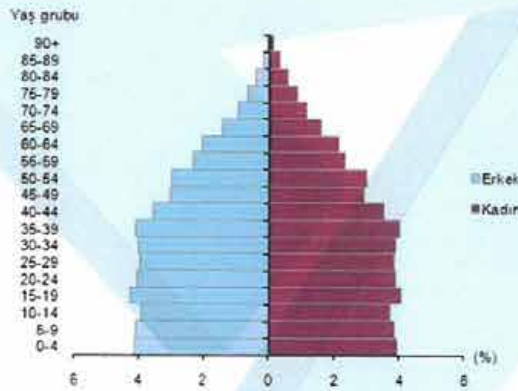
Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

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

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

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

Nüfus piramidi, 2016



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.

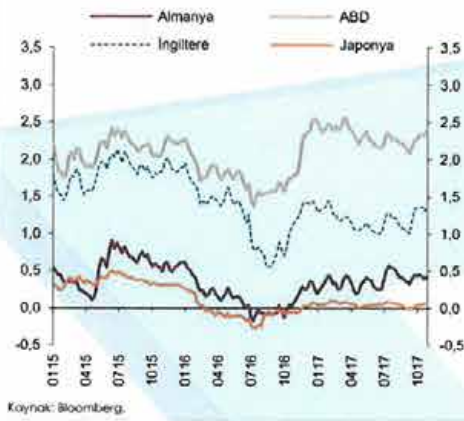
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 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.

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

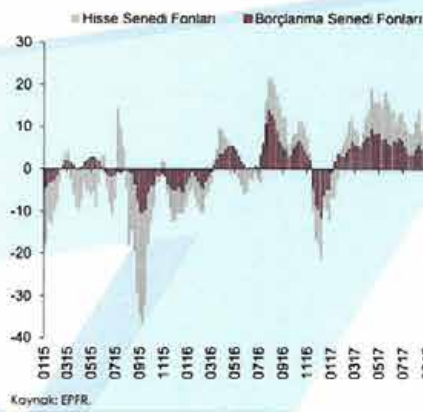
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

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).

Grafik 1.1.
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri
(Yüzde)



Grafik 1.2.
Gelişmekte Olan Ünelere Yönelik Portföy Akımları
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



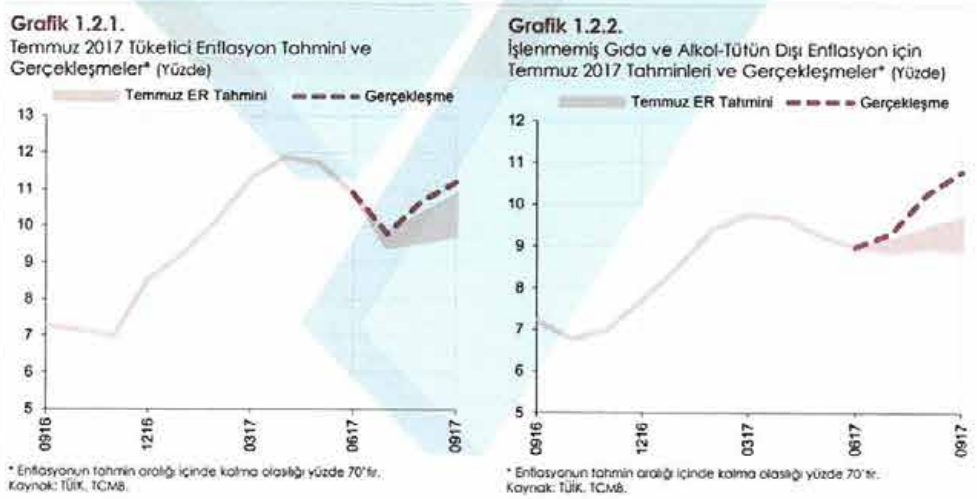
Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ünelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)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

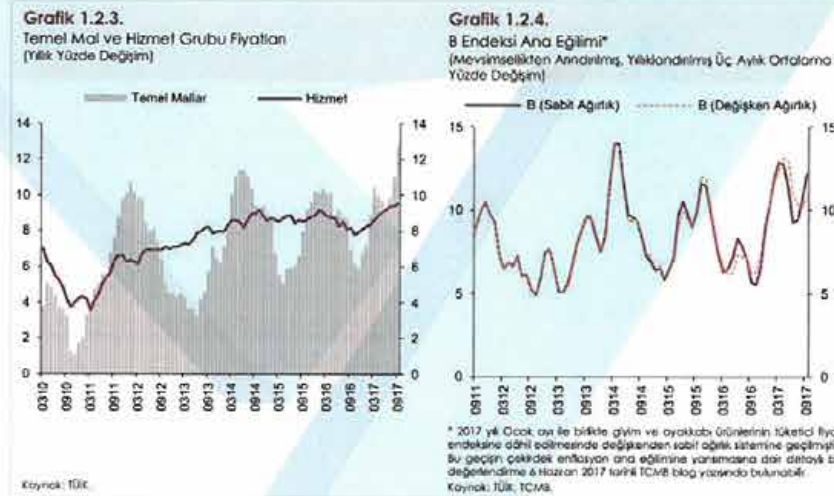
Enflasyon

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 öngörülerin üzerinde seyretmiştir.



Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3).

Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişiminin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

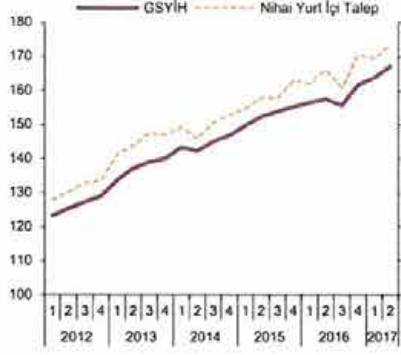


Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

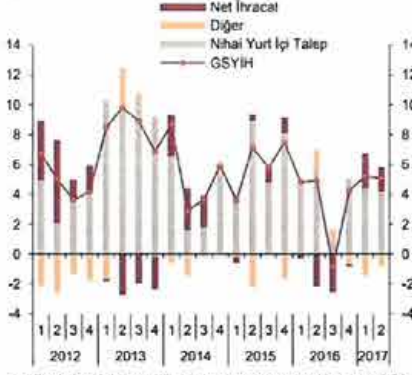
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep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

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



Kaynak: TÜİK, İCMB

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



* Diğer kalemler, stoklar ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistiksel sapmaları kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK.

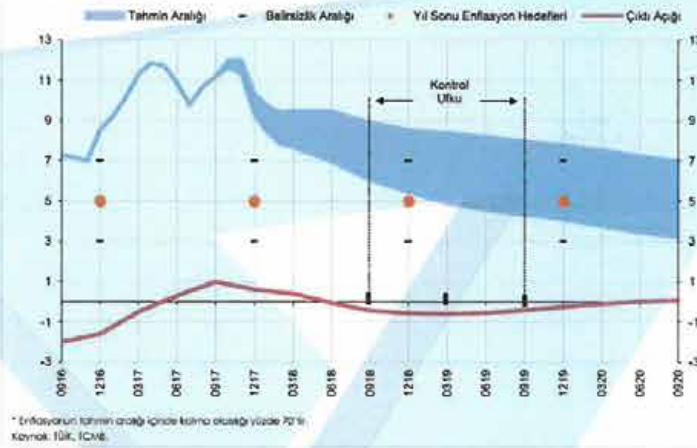
Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyüme 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 güncellenmenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleştirmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.

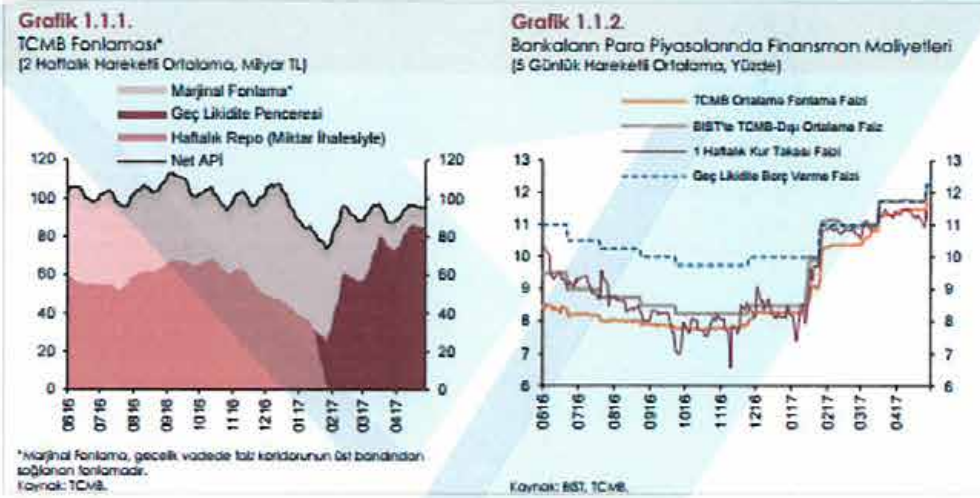
Grafik 1.3.1
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri*



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 güncellenmenin 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.

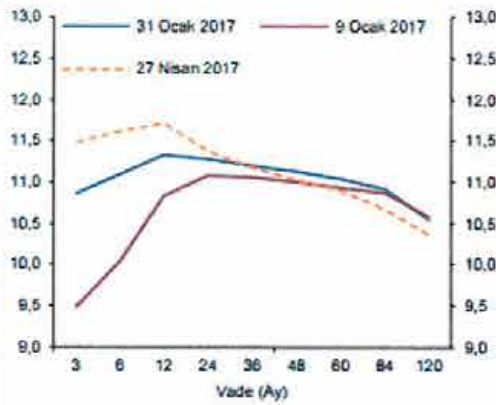


2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli 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).

Grafik 1.1.3.

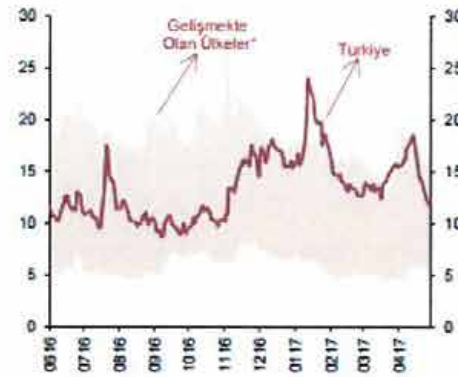
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (Yüde)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 1.1.4.

Opsiyonların İma Ettığı Kur Oynaklığı* (1 Ay Vadeli, Yüde)



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

2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır.

Grafik 1.1.5.

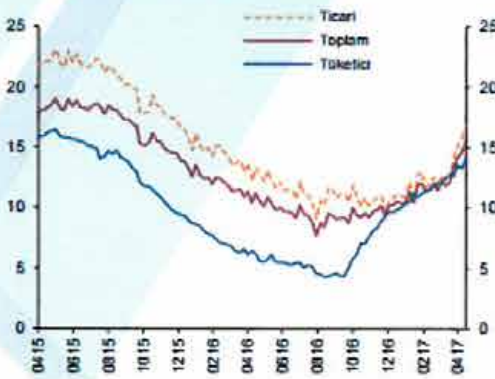
Kredi Faizleri (Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüde)



** Ticari KİVK, ticari kredi karlı ve str faizli krediler hariç ticari kredilere ilişkin faizlerdir.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.

Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(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 İli

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.4.2. Başakşehir İlçesi⁵

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



9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 Ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda 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'deki 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.

⁵ İlçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenmiştir.

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Satılık Dükkân Emsal Araştırması:

- **Poyraz Gayrimenkul & Emlak Danışmanlığı (530 736 30 60):** Merkez Kayaşehir AVM’de, 1700,-TL/ay kira getirili, 20 m² 1 bölümlü cadde dükkanının 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~17.500,-TL/m²) (Amorti süresi:17 yıl)
- **Alsat Gayrimenkul (532 661 77 31):** Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesinde, 164 m² 2 bölüm, 5.500,-TL/ay kira getirili dükkanın 1.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değer:~ 7.317,-TL/m²) (Amorti Süresi: 18 Yıl)
- **Prestij Gayrimenkul (553 605 92 67):** Kayaşehir’de site içerisinde konumlu, 94 m² ve 126 m² ön kullanım hakkı olan, 6.000,-TL/ay kira getirili dükkanın 1.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~ 13.829,-TL) (Amorti Süresi: 18 yıl)
- **Medikule Sefa Gayrimenkul (533 346 52 50):** Kiptaş Vaditepe Projesi’nde, 55 m² 1 bölüm cadde dükkanının 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 22.727,-TL/m²)
- **Altın Emlak (5419065252):** Park Maveria Projesi’nde, 81 m² 1 bölüm cadde dükkanının 1.990.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 24.567,-TL/m²)
- **E/PRO Gayrimenkul (532 438 40 89):** Bahçetepe Medikule Projesi’nde, 66 m² 1 bölüm dükkanın 1.450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 21.969,-TL/m²)
- **Marla Gayrimenkul (532 213 99 43):** Bahçetepe Projesi’nde, 35 m² 1 bölüm cadde dükkanın 759.999,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 21.714,-TL/m²)

- **Sahibinden (538 441 23 53):** Merkez Kayaşehir AVM’de, 212 m² 1 bölümlü cadde üzeri dükkanının 2.850.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.443,-TL/m²)
- **Century21 Albayrak (532 698 63 99):** Evvel İstanbul’da, 20 m² depo 108 m² zemin kat toplam 128 m² 2 bölümlü cadde üzeri dükkanının 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ort. ~15.625,-TL/m²)
- **Century21 Albayrak (532 698 63 99):** Adım İstanbul’da, 307 m² 1 bölümlü cadde dükkanının 4.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.517,-TL/m²)
- **Trigold Hannwell Real Estate (546 466 36 34):** Merkez Kayaşehir AVM’de, 116 m² 1 bölümlü AVM içinde havuz katındaki dükkanının 1.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.206,-TL/m²)
- **Turyap Kayaşehir (533 123 11 13):** Park Maveria 1 Projesi’nde, 230 m² 1 bölüm dükkanın 3.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~ 13.478,-TL/m²)
- **Espiga Gayrimenkul (542 231 60 60):** Giriş Kayaşehir’de, 115 m² 2 bölüm cadde dükkanın 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 10.869,-TL/m²)

Kiralık Dükkân Emsal Araştırması:

- **Bulvar İstanbul – Emlak Ofisi (532 246 85 28):** Emlak Konut Bahçetepe Medikule Projesinde, ana cadde üstünde, 33 m² alana sahip tadilatlı dükkânın 3.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~90,90-TL/m²)
- **Coldwell Banker Maya– Emlak Ofisi (533 638 54 58):** Başakşehir Nidapark Projesinde, cadde cepheli, 195 m² alana sahip dükkânın 18.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~94,87-TL/m²)
- **Eskidji – Emlak Ofisi (532 458 11 57):** Başakşehir Nidapark Projesinde, cadde cepheli, 116 m² alana sahip cadde dükkânın 9.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~81,89-TL/m²)
- **Century21 Albayrak – Emlak Ofisi (532 698 63 99):** Emlak Konut Başakşehir Evleri 526/2 Projesinde, meydana cepheli, 165 m² alana sahip dükkânın 16.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~96,96-TL/m²)
- **Eskidji – Emlak Ofisi (532 458 11 57):** Başakşehir Nidapark Projesinde, cadde cepheli, 113 m² alana sahip cadde dükkânın 11.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~97,34-TL/m²)

- **Altın Emlak– Emlak Ofisi (541 906 52 52):** Park Maveria Projesinde, 48 m² zemin, 50 m² depo alanı toplam 98 m² alana site girişine cepheli dükkânın 7.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~71,43-TL/m²)
- **Turyap Başakşehir – Emlak Ofisi (532 135 33 45):** Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesinde, cadde cepheli, 72 m² alana sahip cadde dükkânın 5.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~69,44-TL/m²)
- **Ascan Gayrimenkul – Emlak Ofisi (533 040 00 44):** Giriş Kayaşehir Projesinde, cadde cepheli, 55 m² alana sahip cadde dükkânın 3.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 54,54-TL/m²)
- **Century21 Albayrak – Emlak Ofisi (532 698 63 99):** Evvel İstanbul Projesinde, cadde cepheli, 131 m² alana sahip dükkânın 7.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~53,43-TL/m²)
- **Net Yatırım – Emlak Ofisi (532 590 47 20):** Bahçetepe 540/4 Parsel Projesinde, cadde cepheli, 53 m² alana sahip, reklam kabiliyeti olan 1. kat dükkânın 2.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~47,16-TL/m²)
- **Ere Gayrimenkul – Emlak Ofisi (553 733 13 33):** Bahçetepe 540/4 Parsel Projesinde, İbni Haldun Üniversitesi giriş tarafında, peyzaj tarafına bakan, 124 m² alana sahip, dükkânın 6.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~48,38-TL/m²)

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

6.1.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

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



- **Konu Taşınmazlar**
- **Park Maveria 1. ve 2. Etap**
- **Merkez Kayaşehir AVM**
- **Nidapark Başakşehir**
- **Nidapark Kayaşehir**
- **Adım Evvel İstanbul**
- **Emlak Konut Başakşehir Evleri**
- **Bulvar İstanbul 1. ve 2. Etap**
- **Hayat Park Plus**

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	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
ALANI (m ²)	55	81	66	35
TALEP EDİLEN BEDEL(TL)	1.250.000,00	1.990.000,00	1.450.000,00	759.999,00
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	22.727,27	24.567,90	21.969,70	21.714,26
PAZARLIK PAYI/VADELİ SATIŞ FARKI	5%	10%	10%	10%
MUHETEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	21.590,91	22.111,11	19.772,73	19.542,83
DÜZELTME 1 (FİZİKSEL ÖZELLİK/BÜYÜKLÜK)	5%	5%	5%	0%
DÜZELTME 2 (KONUM/CEPHE)	-10%	-15%	-5%	-10%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	20.511,36	19.900,00	19.772,73	17.588,55
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(19.443,16) ~19.450			

*Düzeltilme tablosu H Blok 1 Nolu Bağımsız Bölüm için düzenlenmiştir.

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

***Emsal araştırmasında dikkate alınan ticari ünitelerin alanlarına eklentilerin dahil olmadığı taşınmazın salt dıştan dışa alanlarının telaffuz edildiği öğrenilmiştir. Referans alınan taşınmazın depo eklentisi de satış brüt alana dahil edilmemiş sağladığı fayda göz önünde bulundurulmuştur.

“Dükkân Satış Analizi” düzeltilme tablosundan çıkan sonuçlara göre rapor konusu bağımsız bölüme takdir edilen birim ve toplam değerleri tablo halinde sunulmuştur.

Blok No	Bağımsız Bölüm No	Kat No	Nitelik	Satış Brüt Kullanım Alanı	Birim M2 Değeri	Bağımsız Bölüm Toplam Değeri (TL)
C7	1	1.BODRUM	DEPOLU DÜKKÂN	102,27	7.650,00	782.365,50
D	1	2.BODRUM	DÜKKÂN	11,73	15.500,00	181.815,00
D	5	2.BODRUM	DÜKKÂN	106,06	10.000,00	1.060.600,00
D	30	1.BODRUM	OFİS	119,98	3.050,00	365.939,00
F2	5	1.BODRUM	DÜKKÂN	30,06	14.250,00	428.355,00
H	1	ZEMİN	DÜKKÂN	21,88	19.450,00	425.566,00
H	2	ZEMİN	DÜKKÂN	25,66	18.600,00	477.276,00
					TOPLAM	3.721.916,50

Dükkân Kira Analizi:

Aşağıda raporumuz sayfa 39 da sunulan dükkân kira emsalleri dikkate alınmış ve ulaşılan birim değer dikkate alınarak kira birim değeri takdir edilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
ALANI (m ²)	33	195	116	165	113
TALEP EDİLEN BEDEL(TL/AY)	3.000,00	18.500,00	9.500,00	16.000,00	11.000,00
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	90,91	94,87	81,90	96,97	97,35
PAZARLIK PAYI	10%	10%	5%	10%	10%
MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	81,82	85,38	77,80	87,27	87,61
DÜZELTME 1 (FİZİKSEL ÖZELLİK/BÜYÜKLÜK)	0%	20%	20%	20%	20%
DÜZELTME 2 (KONUM/CEPHE)	5%	-15%	-15%	-10%	-10%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	85,91	89,65	81,69	96,00	96,37
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	89,93 ~ 90,00				

*Düzeşme tablosu H Blok 1 Bağımsız Bölüm Nolu dükkân için düzenlenmiştir.

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

***Emsal araştırmasında dikkate alınan ticari ünitelerin alanlarına eklentilerin dahil olmadığı taşınmazın salt dıştan dış alanlarının telaffuz edildiği öğrenilmiştir.

Yapılan analizler sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Raporu konu gayrimenkulün H Blok 1 nolu dükkân referans alınmış ve düzeltmeler getirilerek birim değere ulaşılmış ve bu taşınmaz ile rapor konu diğer taşınmazlar kat, cephe, kullanım alanı ve diğer kriterler nezdinde kıyaslanarak şerefiyelendirilmiştir.

BLOK NO	B.B. No	Alanı	Aylık Kira Birim Değeri	Aylık Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri
C7	1	102,27	35,00	3.579,45	42.953,40
D	1	11,73	70,00	821,10	9.853,20
D	5	106,06	45,00	4.772,70	57.272,40
D	30	119,98	15,00	1.799,70	21.596,40
F2	5	30,06	65,00	1.953,90	23.446,80
H	1	21,88	90,00	1.969,20	23.630,40
H	2	25,66	85,00	2.181,10	26.173,20
				17.077,15	204.925,80

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

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

Bölgede yapılan incelemelerde kapitalizasyon oranının ticari ünitelerde ortalama % 5 - % 5.5 civarında olduğu gözlemlenmiş olup, bu çalışmada kapitalizasyon oranı %5 olarak kullanılmıştır.

BLOK NO	B.B. No	Alanı (m ²)	Aylık Kira Birim Değeri (TL)	Öngörülen Aylık Kira Değeri (TL)	Öngörülen Yıllık Kira Değeri (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Toplam Değeri (TL)
C7	1	102,27	35,00	3.579,45	42.953,40	0,05	859.068,00
D	1	11,73	70,00	821,10	9.853,20	0,05	197.064,00
D	5	106,06	45,00	4.772,70	57.272,40	0,05	1.145.448,00
D	30	119,98	15,00	1.799,70	21.596,40	0,05	431.928,00
F2	5	30,06	65,00	1.953,90	23.446,80	0,05	468.936,00
H	1	21,88	90,00	1.969,20	23.630,40	0,05	472.608,00
H	2	25,66	85,00	2.181,10	26.173,20	0,05	523.464,00
				17.077,15	204.925,80		4.098.516,00

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 7 adet bağımsız bölümün arsa payı dâhil toplam piyasa rayiç değeri KDV hariç toplam 3.721.916,50-TL olarak kıymet takdir edilmiştir.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 994 Ada 3 Nolu Parsel ile İkitelli-2 Mahallesi 1357 Ada 2 Nolu Parsel üzerinde yer alan Emlak Konut Ayazma 2. Etap Bahçetepe Projesi'nde konumlu 7 adet bağımsız bölümün değer tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu taşınmazların emsal karşılaştırma yöntemi ile pazar değerlerine ulaşılmıştır. Taşınmazların kullanım alanları, kullanım fonksiyonları, konumları, cepheleri vb. kriterleri dikkate alınarak günümüz ekonomik koşullarındaki toplam Pazar değerleri kıymet takdir edilmiş ve aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
7 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Rayiç Değeri	3.721.916,50	947.052,54
7 Adet Bağımsız Bölümün <u>KDV Dahil</u> Toplam Rayiç Değeri	4.391.861,47	1.117.522,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,93 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 ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

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