

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



Seyrantepe Mahallesi 7752 Ada 2 ve 4 Nolu Parseller
Kağıthane/İSTANBUL

2016/0361

09.11.2016

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 10.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 09.11.2016 tarihinde, 20160361 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme 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	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	10.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	07.11.2016
RAPOR TARİHİ	09.11.2016
RAPOR NO	20160361
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Seyrantepe Mahallesi, 7752 Ada 2 ve 4 Nolu Parseller Kağıthane/İSTANBUL
KOORDİNATLARI	41.100730, 28.981543
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 2 adet parsel. (Detayları için bkz. raporun 3.2. bölümü.)
İMAR DURUMU	Parseller, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 16.09.2013 tarih ve 14314 Sayılı Başkanlık Olur'u ile onaylanan Kağıthane ve Şişli İlçeleri Gecekondu Önleme Bölgesi, Seyrantepe Cendere Yolu-TEM Otoyolu Bağlantısı Yol ve Kavşak Uygulamalarına ilişkin 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadır. (Bkz. Raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen 2 adet parselin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	206.854.000,00	65.460.126,58
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	244.087.720,00	77.242.949,37

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,16 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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 değerlerin 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 gözlemlenmiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi	12
3.4.	Projenin 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	15
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	17
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	17
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	18
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	19
4.1.	Değer Tanımları	19
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	19
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	19
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	19
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	20
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	20
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	20

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	20
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	21
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	21
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	21
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	21
4.3.2.	Varsayımlar	22
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	22
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	22
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	23
4.3.6.	Şerefiye	23
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	23
4.3.8.	Rapor Tarihi	23
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	24
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	24
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	25
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	28
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	29
5.4.1.	İstanbul İli	29
5.4.2.	Kağıthane İlçesi.....	31
5.4.2.	Sarıyer İlçesi	33
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	35
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	38
6.3.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	40
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	41

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 09.11.2016 tarihinde, 2016/0361 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, tapuda İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 nolu parsel ile İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 nolu parsel olarak kayıtlı gayrimenkullerin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği 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 09.11.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 10.10.2016 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 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 iştiğal 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 rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez (Huzur) Mahallesi sınırlarındaki 52 adet parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır. İşbu parseller 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 18. Maddesi Uygulaması sonucunda raporumuza konu 2 adet parsel oluşmuştur.



Söz konusu protokol kapsamında parseller için ödenecek bedel dışında hak sahiplerine verilmek üzere Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından parseller üzerinde geliştirilecek projeden 3 adet (1+1) 75 m², 140 adet (2+1) 95 m², 50 adet (3+1) 125 m² brüt kullanım alanına sahip 193 adet 3 tip daire için toplam 19.775 m² brüt alanın T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na eksiksiz olarak bedelsiz verileceği mutabık kalınmıştır.

Ayrıca bu protokol kapsamında proje alanı içerisinde çevre yoluna bağlantıyı sağlayan yol inşaatının da Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından yapılacağı ve hiçbir bedel talep etmeyeceği anlaşılmıştır.

Müşteri tarafından, değerlendirme çalışmalarında yukarıda belirtilen protokol şartlarının ve protokole ek olarak alınan Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının dikkate alınması talep edilmiştir.

BÖLÜM 3

GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, tapuda İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi'nde konumlu 7752 ada 2 nolu parsel ile İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi'nde konumlu 7752 ada 4 nolu parseli kapsamaktadır.

Rapora konu parseller Kağıthane Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup parseller imar uygulaması neticesinde oluşmuştur. Uygulamada ilçe sınırları dikkate alınmış 7752 ada 2 nolu parsel Sarıyer İlçesi sınırlarına dahil edilmiştir. Parselin Sarıyer Tapu Sicil Müdürlüğü'ne devri gerçekleştirilmiş, Sarıyer Belediyesi'ne devir işlemleri henüz tamamlanmamıştır.

Parseller, Kağıthane İlçe Merkezi'nin kuzeydoğusunda, TEM İstanbul Çevre Yolu yan yol üzerinde yer konumlandılar. Bu yan yol, TEM Otoyolu'nun Edirne ve Ankara yolları arası bağlantıyı sağlamaktadır.

Rapor konusu taşınmazların yakın çevresinde, Türk Telekom Arena Stadi, Şehit Emrah Yılmaz Parkı, Huzur Cami, Vadi İstanbul, Eroğlu Skyland gibi yeni yapılan konut projeleri ve boş parseller yer almaktadır.

Rapor konusu taşınmazlar, İstanbul Çevre Yolu'nun kenarında Yan yol Bağlantısı üzerinde konumlu, Eroğlu Skyland Projesine yaklaşık 500 m, Türk Telekom Arena Stadi'na yaklaşık 1 km, Vadi İstanbul Projesi'ne yaklaşık 1.5 km, Büyükdere Caddesi'ne yaklaşık 4 km, Kağıthane Merkezi'ne ve Kağıthane Belediye'sine yaklaşık 4,5 km mesafededir.



3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Parsellerin tapu kayıt bilgileri TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgeleri ve Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nden yapılan incelemelere göre düzenlenmiş olup aşağıdaki tablo olarak sunulmuştur. Tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

SAHİBİ – HİSSESİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – Tam

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Kağıthane (7752/4) / Sarıyer (7752/2)

MAHALLESİ : Merkez (7752/4) / İ. Ayazağa (7752/2)

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	NİTELİĞİ	CİLT NO	SAYFA NO	TARİH	YEVMIYE NO
7752	2	9.458,00	ARSA	34	3268	29.02.2016	2075
7752	4	27.292,00	ARSA	454	44716	09.02.2016	2742
TOPLAM		36.750,00					

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki beyan ve notun bulunduğu öğrenilmiştir.

7752 Ada 2 ve 4 Nolu Parseller üzerinde müşterek olarak;

Beyanlar Bölümü;

- Maliye Hazinesi lehine 29.03.1993 tarih 864 yevmiye numarası ile Muvakkat İskan Şerhi
- Maliye Hazinesi lehine 27.04.2015 tarih 8366 yevmiye numarası ile Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir.
- 22.03.2013 Tarih 5437 Yevmiye numarası ile Açıklama: Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye devredilir.

Yukarıda bahsi geçen beyan Maliye Hazinesi'ne ait taşınmazların T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na devri esnasında ilgili mevzuat gereğince zorunlu olarak tapu kaydına tescil olmuştur. Bu beyan olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz devredilmesi için konulmuştur. Ayrıca oluşan mülkiyet değişikliği sebebi ile üzerindeki inşaat hakkının hükmünü kaybettiği düşüncesine varılmıştır.



İlgili kanunlar gereği devlet veya kamu tüzel kişileri tarafından kamu yararı gereğince, kanun ile belirlenmiş olan esaslar çerçevesinde, ücreti peşin ödenmek kaydıyla mülkiyetinin mecburi olarak alınması işlemi olan istimlak ve bunun için parsel üzerine konulmuş olan şerhin yıllar itibari ile geçerliliğini yitirdiği düşüncesine varılmıştır. Dolayısı ile taşınmaz üzerindeki şerh ve notların taşınmaza olumsuz bir etkisinin olmadığı düşüncesine varılmıştır.

Rapora konu parselin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Arsa" olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Kağıthane Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde değerlendirme konusu parsellerin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 16.09.2013 tarih ve 14314 Sayılı Başkanlık Olur'u ile onaylanan ve 26.05.2015 tarihinde tadilat gören Kağıthane ve Şişli İlçeleri Gecekondu Önleme Bölgesi, Seyrantepe Gecekondu Yolu TEM Otoyolu Bağlantısı Yolu ve Kavşak Uygulamalarına ilişkin 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadırlar. Parsellerin imar fonksiyonları ve yapılaşma şartları aşağıda sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Plan Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
7752	2	9.458	Konut Alanı	Emsal:2,25 H: Serbest
7752	4	27.292	Konut Alanı	Emsal:2,25 H: Serbest

7752 Ada 2 Nolu Parsel



7752 Ada 4 Nolu Parsel



SEYRANTEPE HUZUR MAHALLESİ GÖB UYGULAMA İMAR PLANI NOTLARI

GENEL HÜKÜMLER

1. Enerji ihtiyacı yapılacak olan binalar içinde ayrılacak trafolardan sağlanacaktır,
2. Uygulama bu plana göre TOKİ'nin uygun görüşü doğrultusunda ilçe belediyesi tarafından onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
3. Planlama içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan, fen, sağlık, güvenli, yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine uyulacaktır.
4. 5378 sayılı "özürlüler ve bazı kanun ve kanun hükmündeki kararnamelerde değişiklik yapılması hakkında kanun" ve bu kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda, Türk Standartları Enstitüsü'nün ilgili standardına uyulacaktır.
5. bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarına ilişkin olarak Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Çevre Yönetimi Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan "Bisiklet Yolu Kılavuzu"nda belirtilen hususlara uyulacaktır.

ÖZEL HÜKÜMLER

TURİZM ALANI

1. Turizm alanında otel, iş merkezi, rezidans, ofis, büro, alışveriş merkezi, sinema, tiyatro, eğlence merkezi, çok katlı mağaza, müze, kütüphane, sergi salonu, kültür tesisleri, lokanta, restaurant, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar yer alabilir.
2. Turizm alanında ön arka ve yan bahçe mesafeleri 15 m'dir.
3. ~~Açıklanmayan hususlarda mer'î imar planı hükümleri ile planlı alanlar tip imar yönetmeliği geçerlidir.~~

TURİZM ALANI

1. Sağlık tesis alanlarında yapılanma koşulları E: 2,00 H: Serbesttir.
2. ~~Açıklanmaya hususlarda Mer'î imar planı hükümleri ile Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği geçerlidir.~~

SPOR TESİSİ ALANI

1. Spor tesisi alanında stadium, antrenman tesisleri, yönetim binası ve sağlık ünitesi gibi yardımcı tesis ve donate alanları ile bu tesisleri tamamlayıcı stadium yapısı içerisinde ticari faaliyetler yer alır.
2. ~~Açıklanmayan hususlarda Mer'î imar planı hükümleri ile planlı alanlar tip imar yönetmeliği geçerlidir.~~

KONUT ALANI

1. Konut alanı E:2.25, H=serbesttir.
2. Konut alanında ön, arka ve yan bahçe mesafeleri 10 m.'dir.
3. ~~Açıklanmayan hususlarda mer'î imar planı hükümleri ile planlı alanlar tip imar yönetmeliği geçerlidir.~~

İDARİ TESİS ALANI

1. İdari tesis alanında belediyesince onaylanacak avan proje doğrultusunda uygulama yapılacaktır. E=30 H= Serbest olup çekme mesafesi içinde kalmak koşulu ile Taks= Serbest'tir.

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

İlgili Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması öncesinde T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde 22.03.2013 tarih ile tescil edildiği daha sonra 16.09.2015 tarihinde imar uygulaması ile 7752 ada 1, 2 ve 3 nolu parsellerin oluştuğu, son olarak 7752 ada 1 ile 3 nolu parselin tevhid edilerek 7752 ada 4 nolu parselin oluştuğu öğrenilmiştir. En son işlem olarak, raporumuz konusu 7752 ada 2 nolu parsel 29.02.2016 tarihinde 7752 ada 4 nolu parsel ise 09.02.2016 tarihinde yapılan satış işlemi ile T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'ndan Emlak Konut GYO A.Ş. nin mülkiyetine geçmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parselin bulunduğu bölge Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 16.09.2013 tarih ve 14314 Sayılı Başkanlık Olur'u ile onaylanan ve 26.05.2015 tarihinde tadilat gören Kağıthane ve Şişli İlçeleri Gecekondu Önleme Bölgesi, Seyrantepe Gecekondu Yolu TEM Otoyolu Bağlantısı Yolu ve Kavşak Uygulamalarına ilişkin 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadır. Mevcut plandan önce 31.12.2007 tarihli Kağıthane 3. Etap 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında oldukları öğrenilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerden 7752 ada 4 nolu parsel, 7752 ada 1 ve 3 nolu parsellerin tevhid işleminden oluşmuştur. Eski 7752 ada 1 ve 3 nolu parseller ile rapor konusu 7752 ada 4 nolu parseller ise 16.09.2015 tarihinde imar uygulaması sonucu oluşmuştur. Sayfa 16 da uygulama öncesi parseller tablo halinde sunulmuştur. Uygulama öncesi parseller, 22.03.2013 tarih ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine tescil edilmiştir.



Sıra No	İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel
1	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	1
2	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	2
3	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	3
4	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	4
5	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	5
6	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	6
7	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	7
8	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	8
9	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	9
10	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	10
11	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	11
12	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	12
13	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	13
14	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	14
15	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	15
16	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	16
17	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	17
18	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	18
19	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7601	19
20	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	1
21	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	2
22	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	3
23	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	4
24	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	5
25	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	6
26	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7604	7
27	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7605	1
28	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7605	2
29	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7605	3
30	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7605	4
31	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7605	5
32	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7606	1
33	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7606	2
34	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7606	3
35	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7607	1
36	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7607	2
37	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7607	3
38	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7607	4
39	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7607	12
40	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7607	13
41	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	1
42	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	2
43	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	3
44	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	4
45	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	5
46	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	6
47	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7744	7
48	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7603	2
49	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7603	3
50	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7603	4
51	İSTANBUL	KAĞITHANE	MERKEZ(HUZUR)	7608	1

Raporumuz konusu 7752 ada 2 nolu parsel 29.02.2016 tarihinde 7752 ada 4 nolu parsel ise 09.02.2016 tarihinde yapılan satış işlemi ile T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'ndan Emlak Konut GYO A.Ş. nin mülkiyetine geçmiştir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller arsa niteliğinde olup üzerinde herhangi bir yapı mevcut değildir.

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu parseller arsa niteliğinde ve halihazırda boş durumda olup bu kanun kapsamına girmemektedir.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller mevcut imar planına göre konut kullanımına sahip olup üzerinde konut projesi geliştirilmesinin en verimli ve etkin kullanımın olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu gayrimenkuller arsa niteliğinde olup bünyesinde müşterek/bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

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

Rapor konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre "İstanbul Kağıthane Seyrantepe Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Gül İnş. Proje A.Ş.~ Gül İnşaat A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 1.300.000.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %49 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 637.000.000 TL bedel ve oranlarda 14.07.2015 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parsellerin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları "Arsa" başlığı altında portföyüne alınmalarında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Kağıthane ve Sarıyer İlçesi sınırında konumlu olup toplamda 36.750 m² yüz ölçüme sahiptir.
- Parsellerin sınırlarını belirleyen herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parseller düzgün sayılabilecek kendine özgü geometrik şekle sahiptirler.
- Parseller, kuzey-doğu-batı yönünde eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parseller Tem Otoyolu yan yol üzerindedir.
- Bölgede alt yapı tamamlanmıştır.



3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Ulaşımın kolay sağlanabilmesi,
- Görülebilirlik ve reklam kabiliyeti,
- Merkezi konumları,
- Yakın çevresinde nitelikli projelerin bulunması,
- Gelişmeye devam eden bir bölgede yer almaları.

Olumsuz Özellikler

- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.

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 Likidasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu 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 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 getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

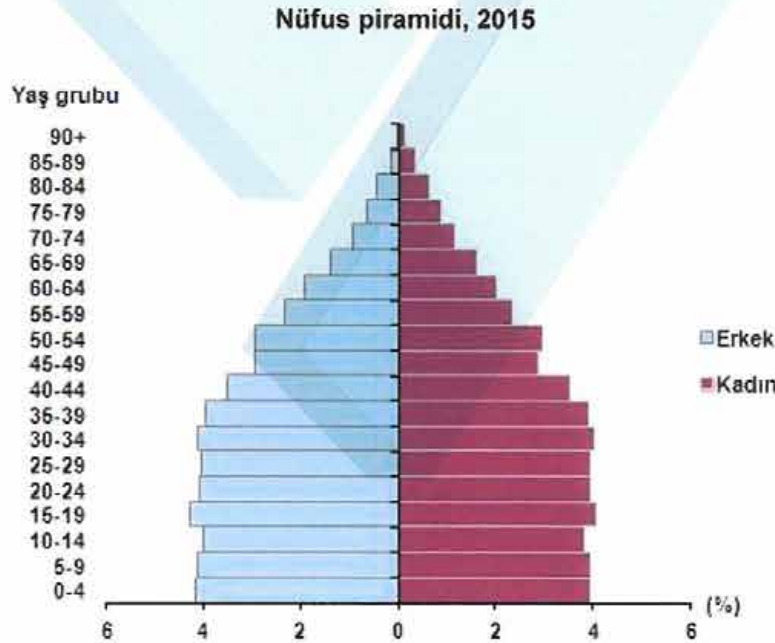
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

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

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir⁵. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir⁶.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir⁷. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

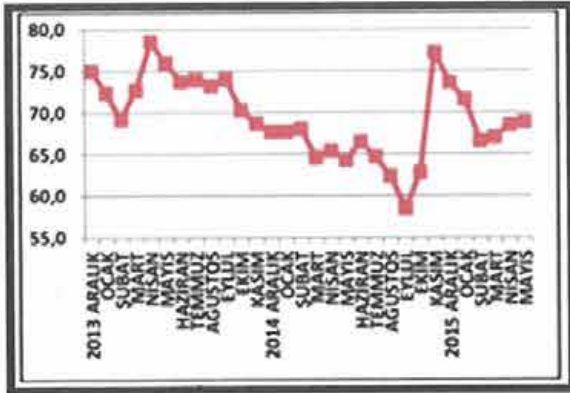
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

⁵ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁷ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁸.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAGAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

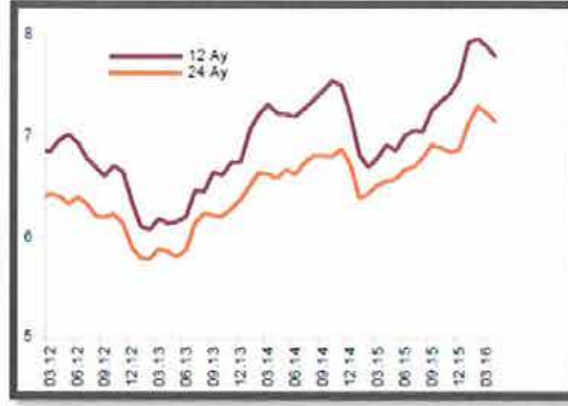
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır⁹.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.¹⁰

⁸ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

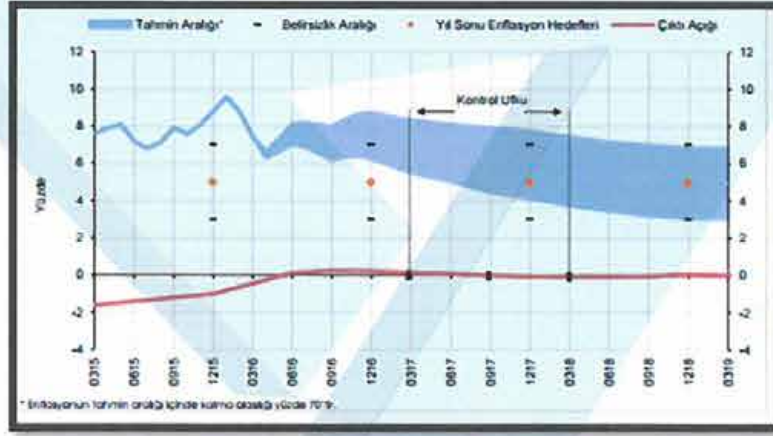
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

¹⁰ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)¹¹

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir¹² (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

¹¹ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

¹² TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹³ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹⁴ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir.

Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üççeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

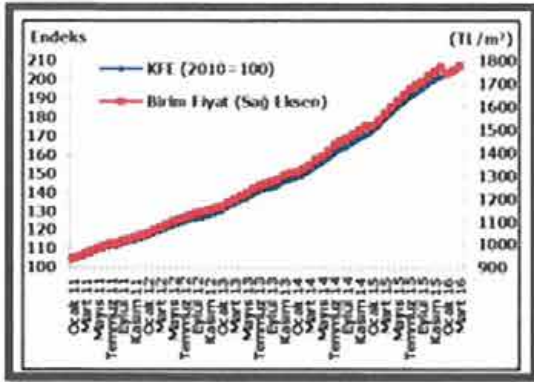
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

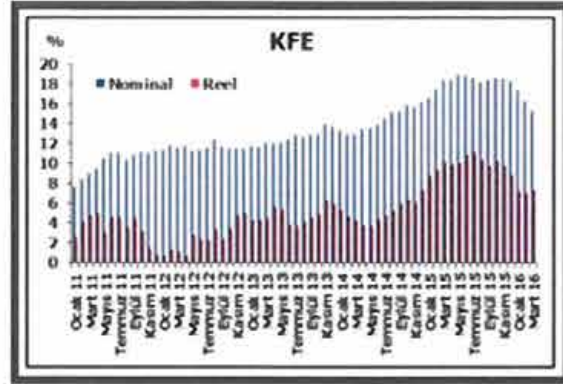
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır.

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli¹⁶

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 Boğaziçi'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 Boğaziçi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016

¹⁶ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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 yapılıdır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

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

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

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

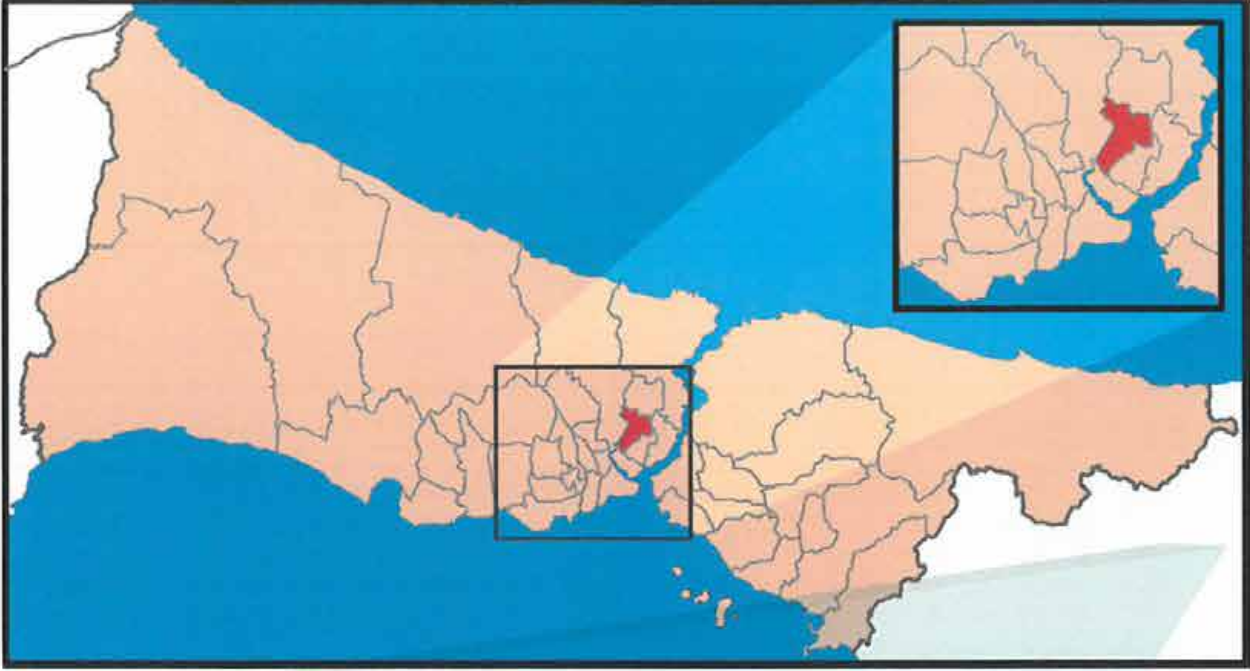
İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

5.4.2. Kağıthane İlçesi¹⁷

Kağıthane, İstanbul'un Avrupa Yakası'nda bir ilçesidir. Kuzeyde Sarıyer, kuzeydoğuda Beşiktaş, doğu ve güneyde Şişli, güneybatıda Beyoğlu ve batıda da Eyüp ile çevrilidir. İlçenin, Kağıthane Deresi'nin sona erdiği kesimde Haliç'e kısa bir kıyısı vardır.

Arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur. Bu bölgeler ise yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır.

¹⁷ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



Kağıthane'de sanayi, finans ve eğlence merkezlerinin çoğu güneyde ve doğuda yer almaktadır. Güney, Şişli'nin de güneyine yakın olduğu için Kağıthane'de lüksün kalbi olmuştur. Ayrıca Kağıthane'nin doğusu da lüksün merkezidir, burası Levent'e de yakındır. Kağıthane'nin merkezi de bir tiyatro merkezidir, burada Küçük Kemal çocuk sahnesi ile İstanbul Büyük Şehir Belediyesi bünyesinde bulunan Şehir Tiyatrolarının Sadabad Sahnesi bulunmaktadır. Ayrıca ilçe belediyesine ait kültür merkezi ve nikah salonları gibi merkezi binalarda yer almaktadır.

İlçe nüfusunun büyük bir kısmını Anadolu'dan (daha çok Orta Anadolu, Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu) İstanbul'a çalışmaya gelen insanlardan oluşmaktadır. İlçede hızlı bir yapılaşma görülmekle beraber, inşaatı açık arazilerin sınır seviyesine yaklaşması nedeniyle 1960'lardan 2000'li yıllara kadar gözlenen büyük nüfus artış hızı 2000'lerden beri gerilemektedir.

İstanbul Boğazı'nı Boğaziçi ve Fatih Sultan Mehmet köprüleriyle aşan otoyollar, Kağıthane İlçesi topraklarından geçer. Bunlardan O-1 Otoyolu güneyde Şişli İlçesi'yle sınır oluşturur. O-2 Otoyolu ise Kağıthane ilçesinin kuzey kesiminde doğu-batı doğrultusunda izler. Okmeydanı ve Hasdal kavşakları arasında uzanan bir başka otoyol da O-1 ve O-2 otoyollarını birbirine bağlar.

5.4.2. Sarıyer İlçesi¹⁸

Sarıyer İstanbul'un Avrupa Yakası'nda bir ilçedir. Güneyde Beşiktaş, güneybatıda Kağıthane ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer İlçesi toplam 26 mahalle ve 8 köyden oluşmaktadır. Bahçeköy Belediyesi'nin 2008 yılında fesh edilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olmasıyla son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçesidir. 2012 yılında Şişli Belediyesi'nin sınırları içerisinde yer alan; Ayazağa, Maslak ve Huzur Mahallesi, TBMM Komisyonu'nun aldığı bir kararla Sarıyer Belediyesi sınırlarına dahil edilmiştir.

İdari yapı

İlçe'de bulunan Mahalleler; Sarıyer Merkez, Büyükdere, Maden, Çayırbaşı, Emirgan, İstinye, Pınar, Kireçburnu, Reşitpaşa, Rumelihisarı, Tarabya, Yeniköy, Ferahevler, Cumhuriyet, Yenimahalle, Poligon, Çamlitepe (Derbent), Kocataş, Kazım Karabekir, PTT Evleri, Baltalimanı, Fatih Sultan Mehmet, Darüşşafaka, Bahçeköy Merkez, Bahçeköy Kemer ve Bahçeköy Yeni Mahalle olmak üzere 26 adettir.

Köyler ise; Demirciköy, Garipçe, Gümüşdere, Kısırkaya, Kumköy (Kilyos), Rumelifeneri, Uskumruköy ve Zekeriyaköy' dür.

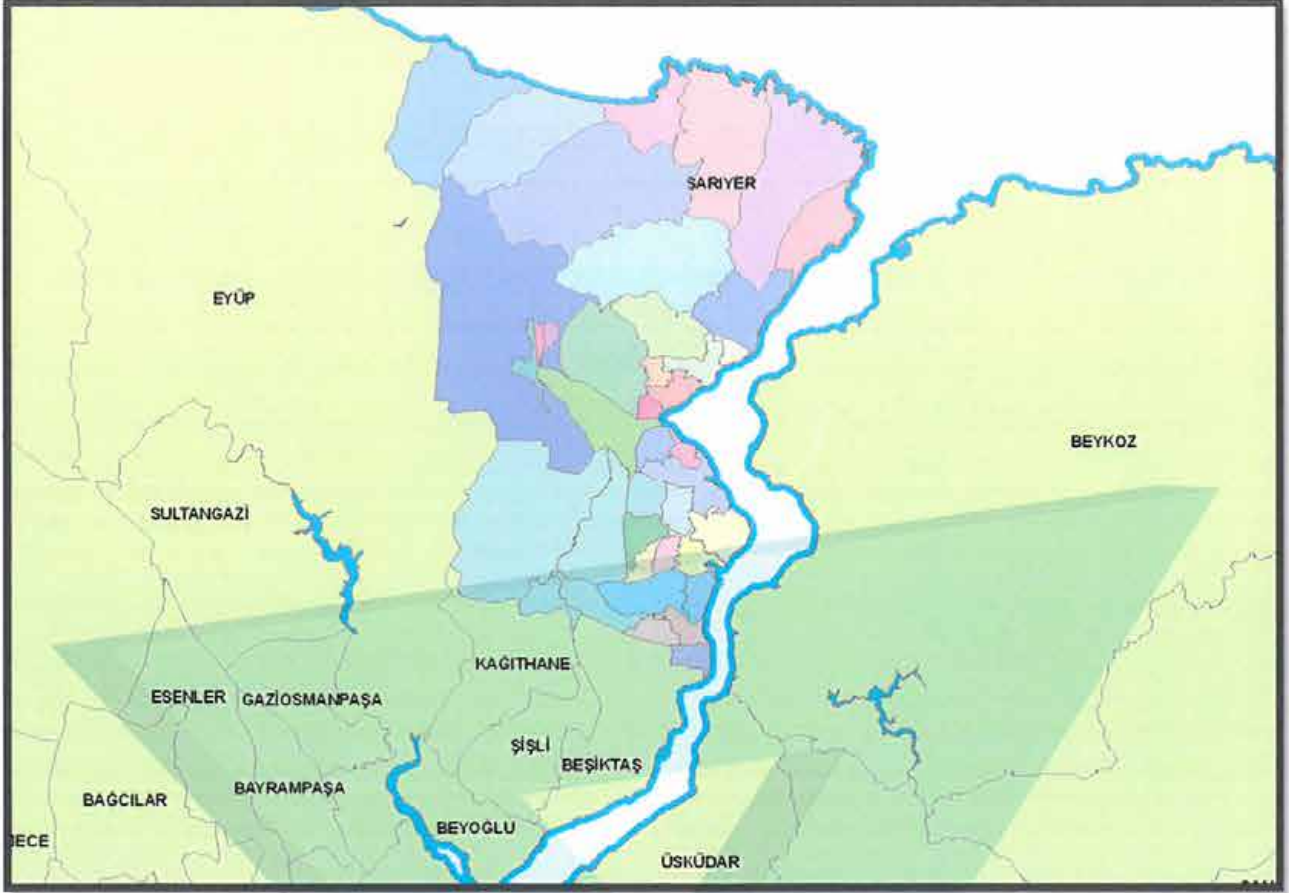
Coğrafyası

İlçe toprakları, Çatalca Yarımadası'nın en doğu kesiminde yer alan sırtın, bir yandan İstanbul Boğazı'na, öbür yandan da kuzeyde Karadeniz'e doğru alçalan bölümlerden oluşur. Kuzey-güney doğrultusunda uzanan bu sırtın batı yamaçlarından çıkan sular (Göksu Deresi, Şeytandere ve Ayazağa Suyu) Kağıthane Deresi aracılığıyla Haliç'e, kuzey kesiminden doğan sular Karadeniz'e, doğu yamaçlarından kaynaklanan sular da İstanbul Boğazı'na ulaşır. Günümüzde bunlardan en önemlileri İstanbul Boğazı'na doğru akan Sarıyer, Bakla ve Baltalimanı dereleridir.

Sarıyer İlçesi'nin Karadeniz kıyısı yer yer düz ve kumsal, bazı kesimlerde de falezlidir. Batıda, Kısırkaya'dan Kilyos'a (Kumköy) kadar uzanan kıyıdaki kumsal, doğuda Kilyos ile Rumelifeneri arasında, yerini kayalık falezlere bırakır. İstanbul Boğazı girişindeki Rumelifeneri açıklarında yer alan kayalıklara Öreke Adaları denir. İlçenin İstanbul Boğazı kıyıları oldukça girintili çıkıntılıdır. Bu kıyıdaki en önemli girinti Çayırbaşı'na doğru bir körfez gibi sokulan Büyükdere Koyu, başlıca çıkıntı ise doğuya doğru bir burun oluşturan Yeniköy'dür. Boğaz kıyısında yer alan başlıca küçük ve dar girintiler ise Tarabya ve İstinye koylarıdır.

Sarıyer, doğal bitki örtüsü açısından İstanbul İli'nin zengin ilçelerinden biridir. Belgrad Ormanı'nın doğu ucu ilçe sınırları içine sokulur. Ayrıca Rumelikavağı-Rumelifeneri-Kilyos üçgeni içinde kalan alan, büyük ölçüde ormanlarla kaplıdır.

¹⁸ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



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

Rapora konu taşınmazların değerlendirilmesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Remax Pro (505 578 4101):** Maslak Ayazağa Mahallesi'nde konumlu, 8.500 m² yüzölçümüne sahip, **konut+ticaret alanı** imarlı, E=1.20 ve H_{maks}=45 m yapılaşma şartı olan arsanın 13.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.741,-TL/m²) (1,-USD 3,10-TL alınmıştır.)
- **Remax Pro (505 578 4101):** Kağıthane Hamidiye Mahallesi'nde konumlu, 17.500 m² yüzölçümüne sahip, **eğitim, bilişim ve teknoloji alanı** imarlı (bu imar; konut+ticaret, turizm, özel eğitim tesisi, özel üniversite, özel sağlık tesisi, tekno parklar, bacasız imalar sanayi tesisleri yapılaşma alanlarını kapsamaktadır), E:1.20 olup plan notunda 10.000 m² üstü parsellerde 0.50 emsal arttırımı olduğundan E: 1.90 H_{maks}=12.50 m yapılaşma şartı olan arsanın 1.950.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.724,-TL/m²)
- **Denge Emlak (553 227 7362):** Kağıthane Hamidiye Mahallesi'nde konumlu, 290 m² yüzölçümüne sahip, **konut alanı** imarlı, 164 m² taban oturumlu H_{maks}=12.50 m yapılaşma şartı olan arsanın 1.950.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.724,-TL/m²)
- **Remax Müjde (532 356 1572):** Kağıthane Şirintepe Mahallesi'nde konumlu, 148 m² yüzölçümüne sahip, **konut alanı** imarlı, H_{maks}=15.50 m yapılaşma şartı olan arsanın 1.350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.122,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Residence Index (531 635 8601):** Vadistantanbul Projesi'nde, 5. katta 82 m², 1+1 dairenin 730.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.902,-TL/m²)
- **Renthouse (541 210 2221):** Vadistantanbul Projesi'nde, 11. katta 80 m², 1+1 dairenin 730.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.125,-TL/m²)
- **Residence Index (531 635 8601):** Vadistantanbul Projesi'nde, orman manzaralı, 9. katta 81 m², 1+1 dairenin 730.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.012,-TL/m²)

- **Renthouse (541 210 2221):** Vadistantanbul Projesi'nde, 5. katta 80 m², 1+1 dairenin 730.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.125,-TL/m²)
- **Residence Index (531 635 8601):** Vadistantanbul Projesi'nde, 6. katta 137 m², 2+1 dairenin 1.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.489,-TL/m²)
- **Renthouse (541 210 2221):** Vadistantanbul Projesi'nde, 15. katta 135 m², 2+1 dairenin 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.259,-TL/m²)
- **Trend Proje Gayrimenkul (541 344 1211):** Vadistantanbul Projesi'nde, 16. katta 135 m², 2+1 dairenin 1.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.370,-TL/m²)
- **Residence Index (531 635 8601):** Vadistantanbul Projesi'nde, 10. katta 174 m², 3+1 dairenin 1.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.195,-TL/m²)
- **Smart Proje Gayrimenkul (532 050 5915):** Vadistantanbul Projesi'nde, çift cephe ve orman manzaralı, 7. katta 180 m², 3+1 dairenin 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.722,-TL/m²)
- **Proje Gayrimenkul (545 368 2992):** Vadistantanbul Projesi'nde, orman manzaralı, 17. katta 184 m², 3+1 dairenin 1.755.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.538,-TL/m²)
- **Renthouse (541 210 2221):** Vadistantanbul Projesi'nde, teraslı, 9. katta 240 m², 4+1 dairenin 2.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.458,-TL/m²)
- **Renthouse (541 210 2221):** Vadistantanbul Projesi'nde, teraslı, 8. katta 220 m², 4+1 dairenin 2.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.727,-TL/m²)
- **Proin Gayrimenkul (533 063 9876):** Finanskent Projesi'nde, 11. katta 91 m², 1+1 dairenin 505.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.549,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 396 7258):** Finanskent Projesi'nde, 23. katta 91 m², 1+1 dairenin 502.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.522,-TL/m²)
- **Proin Gayrimenkul (533 063 9876):** Finanskent Projesi'nde, 10. katta 91 m², 1+1 dairenin 505.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.549,-TL/m²)
- **Hedef Gayrimenkul (530 930 3397):** Finanskent Projesi'nde, 15. katta 120 m², 2+1 dairenin 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.833,-TL/m²)
- **Portal GYD (532 280 2375):** Finanskent Projesi'nde, zemin katta 141 m², 2+1 dairenin 745.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.284,-TL/m²)
- **Proin Gayrimenkul (533 063 9876):** Finanskent Projesi'nde, 10. katta 141 m², 3+1 dairenin 820.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.816,-TL/m²)

- **Proin Gayrimenkul (533 063 9876):** Finanskent Projesi'nde, 5. katta 141 m², 3+1 dairenin 820.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.816,-TL/m²)
- **Kartal İnşaat (554 680 1628):** Seyirtepe Evleri'nde, 2. katta 109 m², 2+1 dairenin 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.587,-TL/m²)
- **Kartal İnşaat (554 680 1628):** Seyirtepe Evleri'nde, 3. katta 128 m², 3+1 dairenin 660.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.156,-TL/m²)
- **Reha Gayrimenkul (532 340 4155):** Dersaadet Konakları'nda, 3. katta 120 m², 3+1 dairenin 860.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.167,-TL/m²)
- **Doğuş Emlak (532 318 2365):** Sadabat Yalı Evleri'nde, 3. katta 65 m², 1+1 dairenin 330.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.077,-TL/m²)
- **Ekol Emlak (533 572 5058):** Ab-ı Hayat Sitesi'nde, 5. katta 106 m², 3+1 dairenin 730.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.887,-TL/m²)
- **Gapada Gayrimenkul (533 664 2848):** Nef14 Projesi'nde, 7. katta 60 m², 1+1 dairenin 460.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.667,-TL/m²)

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	8500	17500	290	148
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	4741	6724	6724	9122
PAZARLIK PAYI	5%	7%	5%	10%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	4503,95	6253,32	6387,8	8209,8
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	0%	0%	-35%	-35%
KONUM DÜZELTMESİ	10%	0%	15%	5%
İMAR FONKSİYONU	25%	-10%	5%	15%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	6080,3325	5627,70	5429,63	6978,33
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(6028,99) ~ 6000			

*Düzeltilme tablosu 7752 ada 2 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Emsaller rapor konusu 7752/2 nolu parsel ile kıyaslanmış ve buna göre düzeltmeler getirilmiştir. Rapor konusu 7752/4 nolu parsel, yüzölçüm ve diğer özellikleri açısından şerefiyelendirilmiştir.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	7752	2	9.458,00	Konut Alanı	Emsal:2,25 H: Serbest	6.000	56.748.000,00
2	7752	4	27.292,00	Konut Alanı	Emsal:2,25 H: Serbest	5.500	150.106.000,00
			36.750,00				206.854.000,00

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bir gayrimenkulün geri kalan ekonomik ömrü içinde bir yatırımcı veya bir kullanıcı için muhtemel net gelir akışını ele alır. Bu gelir akışı benzer gayrimenkullerden elde edilen gelirle karşılaştırılır ve yatırımdan elde edilecek olan muhtemel kazanç benzer gayrimenkullerden veya diğer tür yatırımlardan elde edilen kazançlar ile karşılaştırılır. Söz konusu gayrimenkulün, tahmini net gelir akışının, adı geçen gayrimenkulün piyasa değerinin bir göstergesine yansıtılmasında kullanılacak olan faiz ve kapitalizasyon oranı için çeşitli teknikler kullanılır. Söz konusu gayrimenkulün diğer benzer gayrimenkuller ile mukayesesinde, özellikle kira konusunda, piyasa yaklaşımında olduğu gibi aynı temel fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik faktörler dikkate alınır.

Gelir yaklaşımı tıpkı maliyet yönteminde olduğu gibi piyasa rayicini oluşturan yeterli emsal bulunamadığı takdirde çoğunlukla kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, detaylı matematiksel formüllere ve bu formüllerde kullanılan fazla sayıda değişkenin kapsamlı araştırmalar ile doğru tespit edilmesine dayanmaktadır.

Taşınmazın mevcut özellikleri nedeni ile gelir indirgeme yaklaşımı ile değeri de irdelenmiştir. Bu yöntem ile rapor konusu parsel üzerinde mevcut imar durumu doğrultusunda bünyesinde rezidans/daire bulunan bir proje geliştirilmiş ve gelir indirgeme yöntemi ile değeri irdelenmiştir.

Varsayımlar

Rapor konusu taşınmazların özellikleri itibarı ile gelir indirgeme yaklaşımı da incelenmiştir. Rapor konusu taşınmazların bulunduğu konum ve yakın çevresi halihazırda konut üniteleri barındıran projelerin olduğu bir bölgedir. Taşınmazların imar koşullarına uygun olarak bir proje geliştirilmiş olup projeksiyon için aşağıdaki kabuller ve hesaplar yapılmıştır.



- Parseller, toplam 36.750 m² yüz ölçüme sahip olup bu alan toplam uygulama alanıdır.
- Yol kotu üstündeki emsal harici alanların tamamı satılabilir alanlar olarak kabul edilmiş ve emsale dahil alanların 1,20 katı kadar olacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat alanının emsale dahil alanların 1,50 katı kadar olacağı kabul edilmiştir.
- Proje bünyesinde elde edilen inşaat alanları, emsal alanları ve satılabilir alanlar aşağıda tabloda gösterilmiştir.

7752 ADA 2 VE 4 NOLU PARSELLER	
Parsellerin Toplam Alanı (m ²)	36.750,00
Konut Uygulama Alanı	36.750,00
Emsal	2,25
Emsale Dahil İnşaat Alanı	82.687,50
Protokol Gereği TOKİ'ye Bedelsiz Verilecek Konut İnşaat Alanı	19.775,00
Yol Kotu Altında Kalan Emsal Harici Alanlar (Kapalı Otopark ve Teknik Hacimler)	24.806,25
Yol Kotu Üstünde Kalan Satılabilir Emsal Harici Alanlar	12.582,50
Toplam Satılabilir İnşaat Alanı	75.495,00
Satılabilir Ticaret İnşaat Alanı %10	7.549,50
Satılabilir Konut İnşaat Alanı %90	67.945,50
Toplam İnşaat Alanı	124.031,25

- Planlı alanlar Tip İmar Yönetmeliği'ne göre "konut alanlarında gayrisihhi özellik taşımayan, halkın günlük ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik dükkân, kuaför, terzi, muayenehane, aile sağlığı merkezi, lokanta, pastane, anaokulu, kreş gibi konut dışı hizmetler yer alabilir." bilgisinden hareketle projede satılabilir inşaat alanının %10 u kadar ticari fonksiyon ayrılmıştır.
- Protokol gereği Emlak Konut GYO A.Ş., geliştirilecek projeden üretilecek konut alanlarından 19.775 m² lik alanı T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na bedelsiz olarak teslim edeceği de göz önünde bulundurulmuş ve satış gelirlerine bu alan dahil edilmemiştir.
- Konut birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 7.500 TL/m², ticaret birim fiyatlarının ise ortalama 13.000 TL/m² birim fiyatlarda satışlarının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- İnşaatın 2017 yılında başlayacağı konutlarda satışların 2017 yılında %40, 2018 yılında %40, 2019 yılında ise %20, ticaretlerde 2017 yılı içinde %20, 2018 yılı içinde %40, 2019 yılı içinde %40 tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Rapor konusu parselin arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi kapsamında ihale edilmiş ve arsa satışı karşılığı şirket payı oranı %59 olarak belirlenmiştir. Bu bilgiden hareketle elde edilecek gelirin %59 unun arsaya karşılık beklenen gelir olup bu değer projelendirilmiş arsa değerine eşdeğerdir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.

- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabına göre oluşan değerler aşağıdadır. Tablo rapor ekinde sunulmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	559.714.606
Hasılat Payı Oranı	0,59
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	330.231.618

6.3. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Projelendirilmiş arsa değeri proje geliştirme bedelini de kapsamakla birlikte bir takım varsayımlara ve istikrarlı ekonomiye dayalıdır. Parsellerin değerlerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değerleri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parseller için toplam **206.854.000,-TL** hesap ve takdir olunmuştur.

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Kağıthane/Sarıyer İlçesi, Merkez/İ.Ayazğa Mahallesi, 7752/4 ile 7752/2 nolu ada/parsellerin değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerin konumları, civarlarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cepheleri, imar durumları ve yapılaşma şartları gibi değerlerine etken olabilecek tüm özellikler dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **206.854.000,-TL** (İkiyüzaltımilyonsekiyüzellidörtbin Türk Lirası)'dır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	206.854.000,00	65.460.126,58
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	244.087.720,00	77.242.949,37

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,16 TL kullanılmıştır.
- Komu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi Sureti
- TAKBİS Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Değerleme Uzmanlarının CV ve Lisans Belge Örnekleri