

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Avcılar / İSTANBUL
(386 ada 1 parsel)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
İlgi Yazısı / Talep Tarihi	: 06 Şubat 2012 tarihli ilgi yazısına istinaden / 10 Ekim 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 17 Ekim 2012
Rapor Tarihi	: 30 Kasım 2012
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2012/1771
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: Yeşilkent Mahallesi, Esenkent – Bahçeşehir Yanyol 386 ada, 1 no’lu parsel Avcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi, Kaldırım Mevkii, 386 ada, 88.800 m ² yüzölçümlü, 1 no’lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Ticaret + Konut Alanı Emsal (E): 1,50
Parselin yüzölçümü	: 88.800 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.


GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Pazar Değeri	79.030.000,-TL	44.250.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	

Bu rapor, 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" çerçevesinde hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	9
4.4.2	Belediye İncelemesi	9
4.4.3	Kadastro İncelemesi	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	10
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	10
5.2	PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	11
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	12
6.2	BÖLGE ANALİZİ	13
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	15
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	16
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	20
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	20
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	20
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
8.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
8.1.1.	Emsal Analizi	21
8.1.2.	Ulaşılan Sonuç	22
8.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	22
8.2.1.	Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri	23
8.2.2.	Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri	26
8.2.3	Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü	27
8.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	27
8.4	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	28
9. BÖLÜM	SONUÇ	29

1. BÖLÜM DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: Avcılar İlçesi, 386 ada 1 no'lu parsel
	
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	: 30 Kasım 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi, Kapadık Mevkii, 386 ada, 1 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	: Parsel boş durumdadır.
İMAR DURUMU	: Ticaret + Konut Alanı, Emsal: 1,50
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER	
PAZAR DEĞERİ	: 79.030.000,-TL

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL
- TELEFON NO** : +90 (216) 455 36 69
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
- KURULUŞ TARİHİ** : 16 Mayıs 2011
- SERMAYESİ** : 270.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO** : 777424
- KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU** : 23 Mayıs 2011 / 7820
- Not-1** : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2** : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, Gardenya Plaza, No: 11/B
Ataşehir / İSTANBUL
- TELEFON NO** : 0 (216) 579 15 15
- ÖDENMİŞ SERMAYESİ** : 2.500.000,- TL
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 25
- FAALİYET KONUSU** : Sermaye Piyasası Kurulu'nun, 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.
- PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Kapadık
MEVKİİ : Kaldırım
PAFTA NO : ---
ADA NO : 386
PARSEL NO : 1
NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 88.800 m²
ARSA PAYI : Tamamı
YEVİMİYE NO : 12584
CİLT NO : 1
SAYFA NO : 21
TAPU TARİHİ : 27.08.2012

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Avcılar İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde 17.10.2012 tarihi itibarıyla alınan takyidat yazısına göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazın tapu incelemesi itibarıyla sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

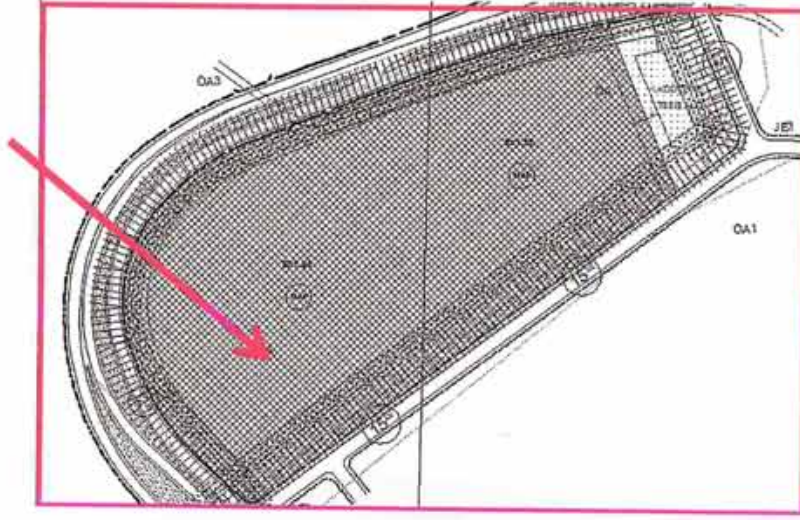
4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında "Ticaret + Konut Alanı" içerisinde kalmaktadır.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

- o Plan onama sınırı, Avcılar İlçesi 2 pafta 557 no'lu parsel sınırıdır.
- o Ticaret + Konut Alanı olarak belirlenen alanda; konut yapıları, iş merkezi, ofis, alışveriş merkezi, otel, yönetim binaları, banka, finans kurumları, uluslararası şirketler, medya kuruluşları, özel kreş, özel eğitim tesisi, özel sosyo kültürel tesis, özel sağlık tesisi vb. üniteleri bağımsız bölüm olarak yapabilir.
- o Planlama alanında yapılaşma kat sayısı **Emsal: 1,50** olup, konut yapılanmalarında **maksimum 4 kat**, diğer fonksiyon yapılanmalarında **H_{max}: 35,00 m'dir.**
- o Planlama alanında blok boyut, ebat, kat yükseklikleri, yaklaşma mesafeleri; vaziyet planı ve mimari avan projeye göre belirlenecek olup, TAKS sınırlanmasına tabi değildir.
- o Donatı alanları kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
- o Uygulama ilçe belediyesinin onayacağı mimari avan projeye göre yapılacaktır.
- o Planlama alanında yapı yaklaşma sınırlarını aşmamak şartı ile tabi zemin altında parselin tamamı otopark alanı olarak kullanılabilir. Otopark alanı olarak kullanılan alan emsale dahil değildir.
- o Eğimden dolayı kazanılan 1. bodrum katlar iskan edilebilir.
- o Planlama alanında deprem yönetmelik hükümlerine uyulacaktır. Parsel bazında yapılacak jeolojik ve jeoteknik etüd raporu doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- o İGDAŞ altyapı hatlarına yapı yaklaşma sınırı minimum 1 m olacaktır.
- o Planlama alanı bütününde BEDAŞ görüşü doğrultusunda alanın ihtiyacını karşılamaya yönelik gerekli trafo alanları mimari avan projeye göre belirlenecek olup bu alan TEDAŞ Genel Müdürlüğü'ne devri yapılacaktır.
- o 1/1000 ölçekli uygulama imar planı onaylanmadan uygulama yapılamaz.
- o Açıklanmayan hususlarda, İstanbul İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



Rapor konusu taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Avcılar İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın Bahçeşehir Üniversitesi'ne ait iken sırasıyla 29.05.2012 tarih ve 8151 yevmiye no ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi (TOKİ)'ne, 27.08.2012 tarih ve 12584 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçtiği öğrenilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmaz, eski 2 pafta 557 parsel, bir önceki uygulama imar planında "Üniversite Alanı" içerisinde kalmakta iken Bakanlık onayı ile plan değişikliğine gidilerek 557 parselin 09.01.2012 tarihli ve 491 sayılı onanlı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kısmen "Ticaret + Konut Alanı" kısmen "İlköğretim Tesis Alanı" kısmen de "Teknik Altyapı Alanı" lejantında kalmaktadır. 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onanlı uygulama imar planına istinaden yapılan imar uygulamasında ise "Ticaret + Konut Alanı" lejantına sahip 88.800 m² yüzölçümlü rapor konusu 386 ada 1 parsel oluşmuştur.

4.4.3 Kadastro İncelemesi

Değerleme konusu taşınmaz; 2 pafta 557 no'lu parselin imar uygulaması sonrası oluşarak 386 ada 1 parsel olmuştur.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

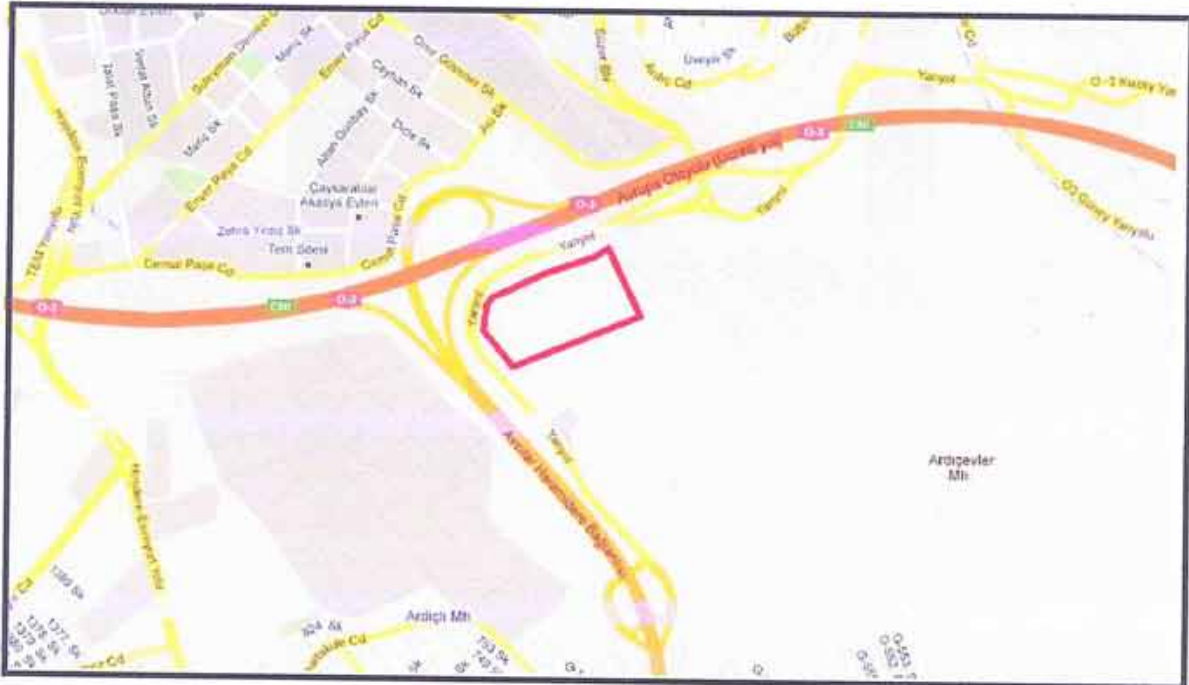
Değerlemeye konu taşınmaz İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Yeşilkent Mahallesi, Esenkent – Bahçeşehir Yan yolu üzerinde konumlu 386 ada 1 no'lu parseldir.

Taşınmaza; Avcılar Haramidere TEM Bağlantı Yolu üzerinde TEM Otoyolu istikametine doğru giderken gişelere gelmeden sağ tarafta kalan Bahçeşehir tabelasına sapılarak ve yaklaşık 500 m yol üzerinde devam edilerek ulaşılmaktadır.

Taşınmazın yanında Ardıçlı Göl Evleri, yakın çevresinde ise Ardıçlı Evler Sitesi, Bahçeşehir içerisinde yer alankonut siteleri, Bizim Evler Projesi, Ağaoğlu My Town Ispartakule Projesi, Akbatı Projesi ve Akbatı AVM yer almaktadır.

Taşınmaz, TEM Bağlantı Yolu'na yaklaşık 500 m, Bahçeşehir girişine 600 m, Ispartakule Projeler bölgesine 1 km, Akbatı AVM'ye 2 km, D100 (E-5) Karayolu'na 6 km, Mahmutbey Gişelere yaklaşık 10 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Avcılar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Yüzölçümü 88.800 m²'dir.
- Kismen eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir fiziksel unsur (çevre çiti vs.) bulunmamaktadır.
- Parsel iki taraftan yola cepheli olup, köşe parsel konumundadır.
- Üzerinde yapılaşmaya engel herhangi bir yapı bulunmamaktadır.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıdadır.
- Altyapı tamdır.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanım"dır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 yılının tamamı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da

kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2011 yılı itibariyle 13.483.052 kişidir.

İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

Avcılar ilçesi



Avcılar ilçesinin doğusunda; Küçükçekmece Gölü ve Küçükçekmece ilçesi, batısında Esenyurt ve Beylikdüzü ilçeleri, kuzeyinde Başakşehir, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş olup 4.185 hektar yüzölçümüne sahiptir. İlçe şehir merkezine 27 km mesafede olup, TEM Otoyolu ile D100 (E-5) Karayolları ilçe sınırları içerisinde geçmektedir.

Avcılar, Türkiye'nin her yerinden göç almış olup, ilçenin nüfusu hızla artmakta ve inşaat sektörü bölgenin önemli sektörlerinden biri olmaya devam etmektedir.

Avcılar'a bağlı belde, bucak ve köy bulunmamakta olup, 10 mahalle (Avcılar Merkez Mahallesi, Ambarlı Mahallesi, Cihangir Mahallesi, Gümüşpala Mahallesi, Denizköşkler Mahallesi, Üniversite Mahallesi, Mustafa Kemal Paşa Mahallesi, Firuzköy Mahallesi, Tahtakale Mahallesi ve Yeşilkent Mahallesi) bulunmaktadır.

TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre 2011 yılı itibariyle Avcılar'ın nüfusu 383.736 kişidir.

Avcılar'da sanayi, ticaret ve eğlence-dinlenme sektörlerinde yoğunluk mevcuttur. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

1 Devlet Hastanesi ile her mahallede Sağlık Ocakları bulunmaktadır. İlçenin çeşitli yerlerinde çok sayıda klinik ve büyük özel hastaneler açılmıştır. Bunlar ilçede yaşayan insanların ihtiyaçlarını büyük ölçüde karşılamaktadır.

İlçede bir çok eğitim-öğretim kurumları vardır. Bu kurumların içinde, İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış MANÇO Kültür Merkezi de ve Denizköşkler Mahallesindeki Ek Hizmet Binası da ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

Avcılar ilçesindeki nüfus artışı beraberinde, bölgeye çeşitli sosyal tesislerin kurulmasına olanak sağlamıştır. İstanbul Üniversitesi kampüsünün buraya taşınması ile Avcılar'a yeni bir hareketlilik ve canlılık gelmiştir ve bölgedeki sosyal hayatı önemli ölçüde zenginleştirmiştir. Ambarlı sahil şeridinde çok sayıda kafeterya, eğlence merkezleri, balık restoranları vb. yerler bulunmaktadır.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının az olması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o İmar durumu,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Bölgede çok sayıda konut stoğunun bulunması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışı gerçekleşmiş ve satışta olan arsalar

1. Ispartakule'de yer alan Garanti Koza projesi yakınında konumlu olan 28.800 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 16.800.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 585,-USD / ~ 1.045,-TL)
İlgilisi / Remax Vizyon: 0532 421 07 38
2. Ispartakule'de yer alan Garanti Koza – 2 Projesi yakınında konumlu olan 26.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 13.500.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 520,-USD / ~ 930,-TL)
İlgilisi / Metropol Emlak: 0212 669 19 99
3. Ispartakule'de yer alan Koza Evleri ile Avrupa Konutları Projesi arasında konumlu olan 14.800 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 8.400.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 570,-USD / ~ 1.020,-TL)
4. Ispartakule'de yer alan Garanti Koza projesi yakınında konumlu olan 7.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 3.500.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 500,-USD / ~ 895,-TL) İlgilisi / Metropol Emlak: 0212 669 19 99
5. Ispartakule bölgesinde yer alan 20.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 14.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 700,-USD / ~ 1.250,-TL)
İlgilisi / Türkiyem Gayrimenkul: 0532 785 35 41
6. Ispartakule'de konumlu 24.506 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip 527 ada 1 no'lu parsel için Yeni Doğu İnşaat ve Tahaahüt İth. İhr. Taah. San. ve Tic. Ltd. Şti. toplam 63.178.631,25 TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne % 33,38 oranı karşılığı yaklaşık 21.089.027 TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir.
(m² satış değeri ~ 860,-TL) İlgilisi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
7. Ispartakule'de yer alan 536 ada 1 parsel (31.361,83 m² yüzölçümlü), 535 ada 3 parsel (11.599,31 m² yüzölçümlü) ve 505 ada 5 parsel (3.284 m² yüzölçümlü) 25 Temmuz 2012 tarihinde TMSF'den yaklaşık 58.000.000,-TL bedelle Ukra İnşaat (% 80) ve Evra Group (%20) tarafından satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 1.255,-TL) Parsellerden 536 ada 1 parsel ile 535 ada 3 parsel konut alanı lejantına ve Emsal (E): 1,50 yapılaşma hakkına, 505 ada 5 parsel ise ticaret alanı lejantına ve Emsal (E): 2,00 yapılaşma hakkına sahiptir.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,7860 TL'dir

Bölgedeki satışta olan konut projeleri

Yakın çevrede yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza emsal nitelikte olabilecek projeler aşağıda sunulmuştur.

Hoşdere ve Bahçeşehir Bölgesi

Proje Adı	Oda Sayısı	Kullanım Alanı (m ²)	Fiyat (TL)	m ² Birim Değeri (TL)
Dumankaya Modern Vadi	1+1	66 - 68	129.000 - 144.000	2.035
	2+1	103 - 115	198.000 - 233.000	1.975
	3+1	154 - 171	293.000 - 343.000	1.955
	4+1	185 - 240	404.000 - 455.000	2.020
Ortalama birim değeri				1.995
Fi - Side Premium	1+1	88	195.000	2.215
	1+1	110	245.000	2.230
	2+1	125	295.000	2.360
	3+1	174	375.000	2.155
	3+1	190	455.000	2.395
Ortalama birim değeri				2.270
N Tepe Projesi	1+1	68	89.000 - 105.000	1.425
	1+1	78	105.000 - 145.000	1.605
	2+1	135	220.000 - 245.000	1.720
	3+1	175	250.000 - 260.000	1.455
Ortalama birim değeri				1.550
Park City Projesi	1+1	97	179.450	1.850
	2+1	97	185.000	1.905
	2+1	144	252.000	1.750
	3+1	177	352.000	1.990
Ortalama birim değeri				1.875
Maximoon Projesi	1+1	50	91.000	1.820
	2+1	101	162.000	1.605
Ortalama birim değeri				1.715
Akkoza Projesi	1+1	60	130.000 - 160.000	2.415
	1+1	75	165.000 - 180.000	2.300
	2+1	90	185.000 - 210.000	2.195
	2+1	122	230.000 - 260.000	2.010
	3+1	162	315.000 - 360.000	2.085
Ortalama birim değeri				2.200

Ispartakule Bölgesi

1. Ağaoğlu My Town Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konut Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	113,96 - 141,27	303.000 - 323.000	2.455
Ortalama Birim Değeri			2.455

2. Bizim Evler - 3 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	83	195.000	2.350
2+1	115	290.000	2.520
3+1	158	390.000	2.470
4+1	183	461.000	2.520
Ortalama Birim Değeri			2.465

İletişim / Satış Ofisi: 0212 405 10 00

3. Bizim Evler - 4 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	108 - 129	238.000 - 269.000	2.140
3+1	156 - 168	329.000 - 348.000	2.090
Ortalama Birim Değeri			2.115

İletişim / Satış Ofisi: 0212 405 10 00

4. Bizim Evler - 5 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	114 - 128	205.000 - 245.000	1.860
3+1	169	335.000	1.985
4+1	203	371.000	1.830
Ortalama Birim Değeri			1.890

İletişim / Satış Ofisi: 0212 405 10 00

5. Avrupa Konutları Ispartakule - 2 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	125 - 131	260.500 - 270.800	2.075
3+1	150	330.500 - 335.000	2.220
Ortalama Birim Değeri			2.150

İletişim / Satış Ofisi: 0212 444 38 25

6. Avrupa Konutları Ispartakule - 3 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	72 - 73	150.000 - 172.000	2.220
1+1	78 - 81	169.000 - 190.000	2.260
2+1	115 - 120	249.000 - 284.000	2.270
Ortalama Birim Değeri			2.250

İletişim / Satış Ofisi: 0212 444 38 25

7. Ispartakule Koza Evleri - 2 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	72	110.000 - 125.000	1.630
2+1	129	200.000 - 215.000	1.610
3+1	173	275.000 - 290.000	1.635
Ortalama Birim Değeri			1.625

İletişim / Kent Gayrimenkul: 0532 485 46 17 - Türkiyem Gayrimenkul: 0538 463 29 14

8. Bölgede yer alan 1 İstanbul Projesi bünyesindeki konutların son 5 ay içerisinde ortalama 2.150,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir. Proje bünyesinde satışı henüz gerçekleşmemiş konutların ortalama m² birim satış değeri ise 2.085,-TL'dir.
9. Bölgede yer alan Uni Konut Projesi bünyesindeki konutların son 5 ay içerisinde ortalama 1.520,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir. Proje bünyesinde satışı henüz gerçekleşmemiş konutların ortalama m² birim satış değeri ise 1.800,-TL mertebesindedir.

Bölgede yer alan Stüdyo 24 Projesi bünyesindeki konutların son 5 ay içerisinde ortalama 1.950,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir. Proje bünyesinde satışı henüz gerçekleşmemiş konutların ortalama m² birim satış değeri ise 1.995,-TL mertebesindedir.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

7.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parseli için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

8.1.1.1. EMSAL ANALİZİ

Raporun piyasa bilgileri bölümünde, değerlendirme konusu taşınmazın emsallere göre şerefiyesi konum (lokasyon), büyüklük, imar durumu ve yapılaşma hakkı bakımından kıyaslanarak değer takdir edilmiştir. **Tabloda belirtilen ayarlamalar yakın çevrede bulunan emsallerin şerefiyelerinin taşınmazlara göre kıyaslanmasıyla belirlenmiştir.**

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m ²)	28.800	26.000	14.800	7.000	20.000
m ² Birim Satış Değeri (TL)	1.045	930	1.020	895	1.250
Pazarlık durumu	Var	Var	Var	Var	Var
İmar durumu	Konut	Konut	Konut	Ticaret	Ticaret
Yapılaşma şartı (Emsal)	1,50	1,50	1,50	2,00	2,00
Lokasyon için ayarlama	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Aynı
Büyükük için ayarlama	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
İmar durumu için ayarlama	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	Aynı	Aynı	Aynı	Daha yüksek	Daha yüksek
Ayarlanmış değer (TL)	990	900	940	800	820
Ortalama Emsal Değeri (TL)	890				

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² birim değeri için **890,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri;

$88.800\text{m}^2 \times 890,-\text{TL}/\text{m}^2 = (79.032.000)$ **79.030.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Taşınmazın aylık kira değeri ise;

$(890,-\text{TL}/\text{m}^2 / 12 \text{ ay}) \times 0,05 = 3,71 \text{ TL} (*)$ olarak belirlenmiştir.

(*) Bölge genelinde yapılan piyasa araştırmalarında değerlendirmeye bu spesifik şartları haiz olup emsal tutulabilecek kiralık bir arsa bulunamamıştır.

Taşınmazların aylık m² kira değerlerinin tespitinde bu gibi özel durumlarda başvurulabilecek ve her durumda kıstas kabul edilebilecek olan Gelir Vergisi Kanunu'ndan yararlanılması yoluna gidilmiştir.

Bu yasanın 73. maddesi "Kiraya verilen mal ve hakların kira bedelleri emsal kira bedelinden düşük olamaz. Bedelsiz olarak başkalarının intifasına bırakılan mal ve hakların emsal kira bedeli, bu mal ve hakların kirası sayılır. Bina ve arazide emsal kira bedeli, yetkili özel mercilerce veya mahkemelerce takdir veya tespit edilmiş kirası, bu suretle takdir veya tespit edilmiş kira mevcut değilse Vergi Usul Kanunu'na göre belirlenen vergi değerinin % 5'idir." hükmünü taşımaktadır.

Bina ve arazilerin emsal kira hesaplanmasında dikkate alınacak vergi değeri ise Vergi Usul Kanunu'nda rayiç bedel; rayiç bedel de bir iktisadi kıymetin değerlendirme günündeki normal alım satım değeri olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle taşınmazların aylık m² kira değeri; "m² rayiç bedel x 0,05 ÷ 12 ay" formülünden hesaplanarak yukarıdaki tabloda bilgi amaçlı sunulmuştur.

8.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu çalışmamızda taşınmazın gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerlerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- I) **Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**
- II) **Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**

8.2.1. Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri

Gelir indirgeme yöntemi ile arsaların toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

İNA yöntemi, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamına eşit olacağını öngörür.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Proje hakkında genel kabuller:

Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı; Emsal: 1,50 şeklindedir. Bu bilgiden hareketle parsel üzerine inşa edilmesi planlanan projenin genel hatlarının aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.

- Parsel üzerinde konut projesi geliştirileceği kabul edilmiştir.
- Yapılaşma hakkına istinaden, projenin alanı; $88.800 \text{ m}^2 \times 1,50 = 133.200 \text{ m}^2$ olarak hesaplanmıştır.
- Plan notlarına göre maksimum kat adedi 4'tür. Buna göre projenin $133.200 \text{ m}^2 / 4 = 33.300 \text{ m}^2$ 'lik taban oturumunun olacağı hesaplanmıştır.
- Plan notlarına göre eğimden dolayı kazanılan 1. bodrum kat iskan edilebilir. Ancak bu alan emsal hesabına dâhil olduğundan bodrum kattan ekstra bir kat kazanımı söz konusu değildir. Tabii zemin altında parselin tamamı otopark alanı olarak kullanılabilir. Otopark alanı olarak kullanılan alan ise emsale dahil değildir.
- Proje bünyesinde proje ihtiyaçları doğrultusunda 2 bodrum kat inşa edileceği ve yaklaşık 66.600 m^2 'lik ($33.300 \text{ m}^2 \times 2$ kat) otopark ve ortak alan inşa edileceği kabul edilmiştir. Proje bünyesinde yapı blokları dışında ayrıca ortak alan olarak açık ve kapalı yüzme havuzları, fitness, sauna, Türk hamamı, kafeterya, yönetim bölümü, açık otopark alanları ve spor alanları (basket sahası vs.) inşa edileceği varsayılmıştır. Kapalı kullanım gerektiren alanlar bodrum katlarda çözümlenecektir.

- Bloklar 2 bodrum, zemin ve 3 normal kattan oluşacaktır. Bodrum katlarda kapalı otopark, sığınak, depo, teknik hacimler ve kapıcı dairesi yapılacağı kabul edilmiştir.
- Proje bünyesinde toplam inşaat alanı $133.200 \text{ m}^2 + 66.600 = 199.800 \text{ m}^2$, satılabilir net alan ise **133.200 m²** hesaplanır.
- Benzer nitelikteki projeler incelendiğinde satılabilir brüt alanın satılabilir net alanın % 15 fazlası olduğu görülmektedir. Bu kabulden hareketle proje bünyesinde yer alan satılabilir brüt alanların toplamı $133.200 \text{ m}^2 \times 1,15 = 153.180 \text{ m}^2$ olarak hesaplanır.

Proje kabullerinin genel hatları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

YÜZÖLÇÜMÜ	88.800 m ²
İMAR DURUMU	Ticaret + Konut Alanı
YAPILAŞMA HAKKI	Emsal (E): 1,50
EMSALE GİREN İNŞAAT ALANI	133.200 m ²
TOPLAM SATILABİLİR ALANI	153.180 m ²
TOPLAM İNŞAAT ALANI	199.800m ²

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **199.800 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı sınıfı IV-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2012 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m² birim bedeli 615,-TL'dir.
- Ancak bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler ile inşâ edilecek projenin lüks seviyesinde olması hususları dikkate alınarak proje için takdir olunan müteahhitlik kâridahil brüt inşaat maliyeti 2012 yılı için 900,-TL/m² olarak kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2013 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatına 2012'de başlanıp 2014'de tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	İNŞAAT DÖNEMLERİ		
	2012	2013	2014
İnşaat gerçekleşme oranı	% 15	% 60	% 25

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

• Maliyet Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• İskonto Oranı :

Değerleme yapılacak olan varlığın niteliği önem kazanmakta olup, İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak %10,10 iskonto oranına ulaşılmaktadır. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar ve kabuller altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje geliştirme maliyetinin finansal değeri **174.876.717,-TL (~ 174.875.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ**Varsayımlar ve kabuller :****• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Konut alanlarının bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir brüt konut alanı **153.180 m²'dir.**
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek konut projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerin ortalama satış değeri üzerinden yapılan şerefiye ve iskonto çalışmaları neticesinde takdir edilen m² birim satış değeri **2.300,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013 ve daha sonraki yıllar için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Konut Alanlarının satışlarının % 15'inin 2012, kalan % 60'sinin 2013 yılında kalan % 25'inin ise 2014 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• İskonto Oranı :

Değerleme yapılacak olan varlığın niteliği önem kazanmakta olup, İMKB’de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak %10,10 iskonto oranına ulaşılmaktadır. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

• Hasılat Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda ticaret projesi hâsılatının bugünkü finansal değeri **349.759.742,-TL (~ 349.760.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	349.760.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 174.875.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	175.885.000

8.2.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.’nin yakın bölgede yer alan projelerdeki hasılat paylaşımı oranlarının % 30 ile % 40 aralığında olduğu tespit edilmiştir. Değerlemede güvenli tarafta kalınarak konu gayrimenkul için Emlak Konut GYO A.Ş.’nin hasılat payının % 35 olacağı kabul edilmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş. % 35 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

$349.760.000,-TL (*) \times \% 0,35 \cong 122.415.000,-TL$ olarak hesaplanmıştır.

8.2.3 Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan geliştirilmiş arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER(TL)
İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle müteahhitlik karı dahil geliştirilmiş arsa değeri	175.885.000
Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	122.415.000

Değerleme raporumuzda güvenli tarafta kalınmış ve hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri; **122.415.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Emsal Karşılaştırma ile ulaşılan arsa değeri (TL)	Gelir İndirgeme ile ulaşılan geliştirilmiş arsa değeri (TL)
79.030.000	122.415.000

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değerlerin alınması uygun görülmüştür.

Bu görüşten hareketle rapora konu parselin nihai pazar değeri için **79.030.000,-TL** takdir edilmiştir.

8.4 TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

2012 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 19 Haziran 2012
Ekspertiz Tarihi	: 19 Haziran 2012
Rapor Tarihi	: 21 Haziran 2012
Rapor No	: 031 - 2012/783
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
Pazar Değeri	: 77.700.000,-TL

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **pazar değeri için;**

79.030.000,-TL (Yetmişdokuzmilyonotuzbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(79.030.000,-TL ÷ 1,7860 TL/USD (*) ≅ **44.250.000,-USD**)

(79.030.000,-TL ÷ 2,3225 TL/EURO (*) ≅ **34.028.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,7860 TL ve 1,-EURO = 2,3225 TL'dir.

Taşınmazın KDV dâhil toplam pazar değeri 93.255.400,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Rapor konusu parselin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 30 Kasım 2012

(Ekspertiz tarihi: 17 Ekim 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları (2 adet)
- Takyidat yazısı
- Uydu görüntüleri
- İmar plan paftaları
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri