

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



KOORDİNAT ÇAYYOLU PROJESİ
Çankaya / ANKARA

2016/0257

24.06.2016

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 17.06.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 24.06.2016 tarihinde, 20160257 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerleme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerleme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerleme 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 değerleme 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	17.06.2016
DEĞERLEME TARİHİ	22.06.2016
RAPOR TARİHİ	24.06.2016
RAPOR NO	2016/0257
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Çayyolu Mahallesi, 29479 Ada 1, 2 ve 3 Nolu Parseller Çankaya/ANKARA
KOORDİNATLARI	39.893238, 32.713031
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Taşınmazlar, sırasıyla Gelişme Konut Alanı, Teknik Altyapı Alanı, Aile Sağlığı Merkezi Alanı imar fonksiyonuna sahiptirler. (Detay için bkz. raporun 4.3.bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen parseller üzerinde geliştirilen projenin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payının değeri ve projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti çalışması.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	102.920.007,00	35.612.459,17
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	99.737.823,00	34.511.357,44
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	296.514.612,23	102.600.211,84
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	180.000.000,00	62.283.737,02
432 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	294.696.100,00	101.970.968,86
432 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	351.218.818,00	121.529.002,77

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,89TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Rapor tarihi itibarıyla ilgili mevzuat doğrultusunda 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
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme 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 değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	10
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi	10
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	12
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	12
3.4.2	Belediye İncelemesi	13
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	13
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	13
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	14
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	14
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	14
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	14
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	15
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	15
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	16
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	16
4.1.	Değer Tanımları	16
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	16
4.1.2.	Düzenli Likidite Değeri	16
4.1.3.	Zorunlu Likidite Değeri (Tasfiye Değeri)	17
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	17
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	17
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	17

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	17
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	18
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	18
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	19
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	19
4.3.2.	Varsayımlar	19
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	20
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	20
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	20
4.3.6.	Şerefiye	20
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	20
4.3.8.	Rapor Tarihi	20
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	21
5.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	21
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	22
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	26
5.3.1.	Ankara İli (*).....	26
5.3.2.	Çankaya İlçesi	28
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	30
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	30
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	34
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	34
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	34
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	35
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	36
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	36
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	37
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	39

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 24.06.2016 tarihinde, 2016/0257 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu (K) Mahallesi, 29479 ada 1, 2 ve 3 nolu parseller Yukarıda lokasyonu belirtilen parseller üzerinde geliştirilen Çayyolu Koordinat Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payının değeri ve projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti çalışması. için hazırlanmıştır. Yani sıra Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine proje kapsamındaki 29479 ada 1 nolu parsel üzerindeki 432 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 24.06.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 17.06.2016 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 projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

ÜNVANI	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
İLETİŞİM	: 0 216 573 96 96 (Tel) 0 216 577 75 34 (Faks) info@atakgd.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 14.04.2011
SERMAYESİ	: 300.000,-TL
TİCARET SİCİL NO'SU	: 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
İZİNLER/YETKİLERİ	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.



2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu Mahallesi, 29479 ada 1, 2 ve 3 nolu parsellerin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 432 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

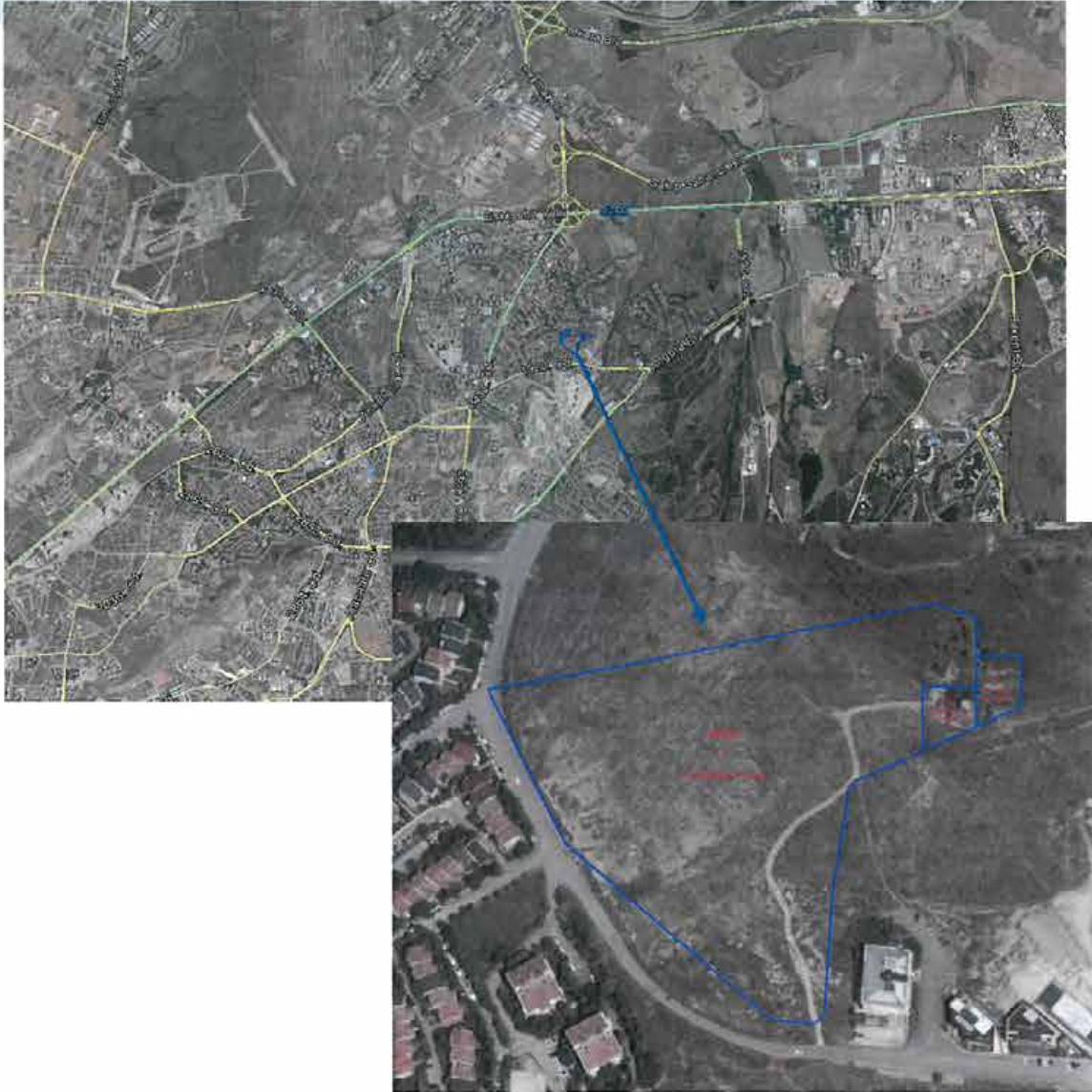


3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

Rapora konu taşınmazlar, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mutlukent Mahallesi sınırları içerisinde kalan ve tapuda Çayyolu Mahallesi'nde konumlu, 29479 ada 1, 2 ve 3 nolu parsellerdir. Taşınmazların bulunduğu bölge Eskişehir Karayolu'nun Ümitköy Kavşağı civarında ve karayolunun güneyinde, Hacettepe Beytepe Kampüs Yolu'nun batısında, Angora Bulvarı'nın kuzeyindedir.

Taşınmazlar, Mutlukent Mahallesi 1942 Sokak ile 1986 Sokaklar arasında yer alan tepelik bir bölgede konumlanmaktadır. Çevresi Beysukent yerleşim alanı ve konut siteleri ile çevrilidir. Eserkent Sitesi, Beta Sitesi, Hekimköy Sitesi çevredeki konut sitelerinden bazılarıdır.

Taşınmazların yer aldığı bölge, kentin batısında Ümitköy – Çayyolu isimleri ile anılmakta olup bölgede birçok kamu kurumuna ait idare merkezi, Hacettepe, ODTÜ gibi üniversite alanları ile birçok konut sitesi yer almaktadır. Bölge hızlı gelişen, planlı ve lüks yapılaşmaları ile kentin önemli yaşam merkezlerinden birisi durumundadır.



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu taşınmazların tapu kayıt bilgileri TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgeleri ve ilgili tapu sicil müdürlüğünde yapılan incelemeler doğrultusunda hazırlanmış olup TAKBİS belgeleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

İLİ : Ankara
İLÇESİ : Çankaya
MAHALLESİ : Çayyolu
SAHİBİ : Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
HİSSESİ : Tam
ADA : 29479

Parsel No	Nitelik	Yüz ölçüm (m ²)	Cilt No	Sayfa No	Tarih	Yevmiye No
1	Arsa	29.916,83	27	2578	13.01.2016	2860
2	Teknik Altyapı Alanı	778,68	27	2579	13.01.2016	2860
3	Sağlık Alanı	752,44	27	2580	13.01.2016	2860

29479 ada 3 nolu parselin kamu yararına ayrılmış olmasından dolayı olup hazineye devredileceği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle bu taşınmazın değer tespiti yapılmamıştır. Devir ile ilgili yazışma raporumuz ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgelerine göre taşınmazlar üzerinde müştereken aşağıdaki notların bulunduğu öğrenilmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- 02/02/2016 tarih ve 4128 sayılı yazısı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ye satışı gerçekleştirilmiştir. Tarih: - Sayı: - (BAŞBAKANLIK TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI -03.02.2016 - 8948)

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

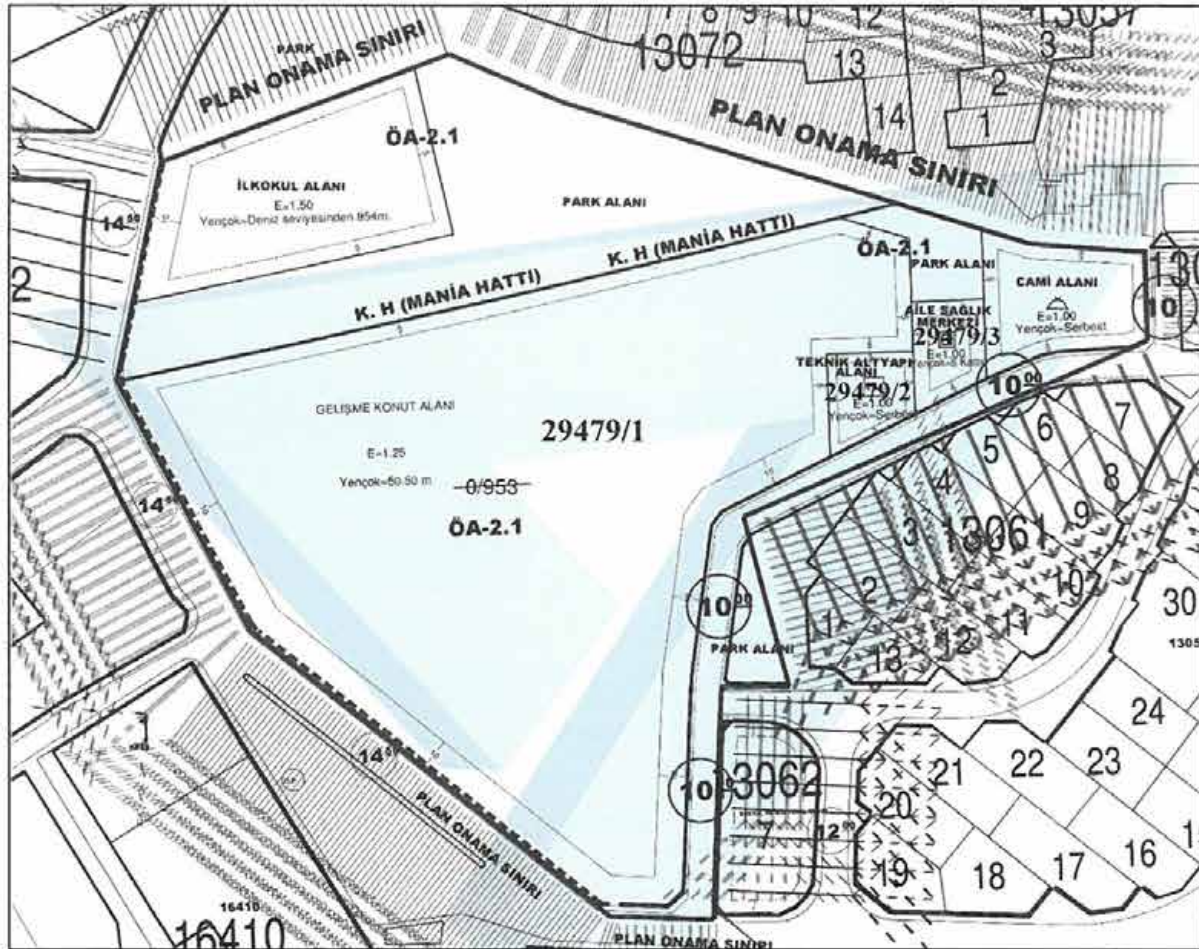
Çankaya Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu Mahallesi, 953 Parsel 1/1000 Ölçekli Uygulama



İmar Planı kapsamında olduğu ve planın 21.05.2015 tarihinde onaylanmış ve 22.05.2015 tarih ile 20.06.2015 tarihleri arasında askıya çıkarak kesinleşmiş olduğu öğrenilmiştir.

Parsellerin imar fonksiyonları aşağıda sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüz ölçüm (m ²)	İmar Fonksiyonu	Emsal
29479	1	29.916,83	Gelişme Konut Alanı	1,25
29479	2	778,68	Teknik Altyapı Alanı	1,00
29479	3	752,44	Aile Sağlık Merkezi	1,00



GENEL HÜKÜMLER

- 1- Planlama alanı içerisinde yapılacak tüm yapılarda "afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkındaki yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.
- 2- 1593 Sayılı Umumi Hıfzısıhha Yasası "Gayri Sıhhi Müesseseler Yönetmeliği" ne uyulacaktır.
- 3- Pis su çukurları hiçbir şekilde akarsulara bağlanamaz. "Lağım Mecrası Hakkında Yönetmelik" hükümleri geçerlidir.
- 4- Planlama alanına yönelik olarak hazırlanan afet ve acil durum yönetimi başkanlığı tarafından 10.05.2010 onaylanan revize imar plana esas jeolojik jeoteknik etüt raporlarında belirtilen hususlara uyulacaktır.
- 5- Blok bazlı zemin etüdü yapılmadan inşaat müsaadesi verilmez ve maksimum kat yüksekliği yapılacak zemin etüdü sonucuna göre belirlenir.
- 6- Planlama alanı içerisinde sığınak hesabı ilgili yönetmelikte belirlenen standartlara uygun olarak emsale esas inşaat alanı üzerinden hesaplanacaktır.

7- Planlama alanında yapılan uygulamalar esnasında herhangi bir kültür varlığına rastlanması halinde 2863 Sayılı Kültür Ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu'nun 4. Maddesi kapsamında en yakın mülki idare amirliğine veya en yakın müze müdürlüğüne, tabiat varlığına rastlanması halinde ise 644/648 sayılı khk uyarınca ilgili tabiat varlıklarını koruma bölge komisyonuna bilgi verilmesi zorunludur.

8- İmar planı ile mülkiyet arasında 3 m.'ye kadar olan uyuşmazlıklarda yol istikametini ve genişliğini değiştirmemek koşulu ile plan değişikliği yapılmaksızın düzeltme yapmaya ilgili idare (ilgili belediyesi) yetkilidir.

9- Plan onama sınırı içerisinde yer alan her türlü projelendirme ve yapılanma çalışmalarında burada belirtilmeyen hususlarda 3194 Sayılı İmar Kanunu ve meri imar yönetmelik hükümlerine uyulması zorunludur.

KONUT ALANLARI - GELİŞME KONUT ALANI

10- Gelişme konut alanında yapı yoğunluğu $E=1.25$ ve yapı yüksekliği $Yençok= 50.50$ m.'dir. Emsal hesabı kadastral 953 parsel üzerinden yapılacaktır.

11- Gelişme konut alanı içerisinde planlama alanının ihtiyacına cevap verecek nitelikte, toplam emsale esas inşaat alanının %2'sini geçmemek ve emsale dahil olmak koşulu ile bağımsız bölüm olarak ticari birimler yapılabilir.

12- İmar planındaki yapı adalarında ayırık nizam, blok nizam, ikiz blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılaşma düzenleri yer alabilir. Yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar ilgili belediyesince onaylanacak vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.

DONATI ALANLARI

13- Donatı alanlarının kamuya kazandırılması amacıyla; bu alanda geliştirilecek proje kapsamında yol, park alanı ve dini tesis alanının düzenlemesi yapılacak olup bu alanlar ilgili kamu kurumuna devredilecektir.

SAĞLIK TESİSLERİ ALANI

14- Aile sağlığı merkezi alanında yapılaşma koşulları $E= 1.00$ $Yençok= 5$ kat'tır.

İBADET ALANI (CAMİ)

15- İbadet alanında yapılaşma koşulları $E= 1.00$ $Yençok= Serbest$

TEKNİK ALTYAPI ALANLARI

16- Teknik altyapı alanında yapılaşma koşulları $E= 1.00$ $Yençok= Serbest$. Planlama alanında teknik altyapı alanı olarak ayrılan yerler dışında, gerekmesi durumunda imar adaları ve park alanlarının yola cepheli bölümlerinde, ilgili kurum görüşü alınarak teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanları ayrılabilir. Teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanlarında, trafo, telekom yapıları, santral binaları, arıtma tesisi, su deposu vb. kullanımlar yer alabilir.

İLKOKUL ALANI

17- ilkokul alanında yapılaşma koşulları $E= 1.50$ $Yençok= Deniz seviyesinden 954$ m.'dir.

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmazlar, 13.01.2016 tarihinde 953 nolu parselin imar uygulaması işlemi ile tescil işlemleri yapılmıştır. İmar uygulaması öncesi mevcut 953 nolu parsel, Milli Piyango İdaresi adına kayıtlı iken 13.12.2011 tarih 60220 yevmiye ile kurumlar arası protokol gereği T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na (TOKİ) satış yolu ile tescil edilmiştir. Taşınmazlar, 09.02.2016 tarihinde TOKİ adına kayıtlı iken Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

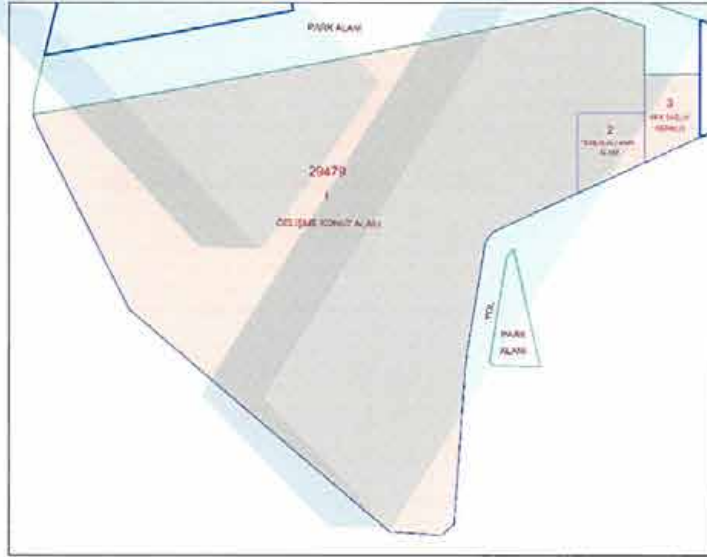
Taşınmazlar, 1/25.000 Ölçekli 2023 Başkent Ankara Nazım İmar Planında “Ağaçlandırılacak Alan” olarak belirlenen alanda kalmakta iken 15.01.2013 tarih 840 sayı ile onaylanmış yeni planda “Gelişme Konut Alanı”, “Teknik Altyapı Alanı” ve “Aile Sağlık Merkezi” olarak belirlenen fonksiyonlarda kalmıştır. Bu yeni plan ile birlikte 1/25.000 ölçekli planda değişikliğe gidilmiş ve ilk defa 1/1.000 ve 1/5.000 ölçekli planlar da yapılmıştır.

Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından hazırlanan ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 15.01.2013 tarih 840 sayı ile onaylı bu planların yürütmesi, Ankara 13.İdare Mahkemesi’nin 28.11.2013 tarih 2013/803 esas sayılı kararı durdurulmuştur.

Son olarak taşınmazların bulunduğu bölgeye ait 1/1.000 ölçekli, 1/5.000 ölçekli ve 1/25.000 ölçekli planlar, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nın 21.05.2015 tarihli onayı ile ve 22.05.2015 ile 20.06.2015 tarihleri arasına askıya çıkartılarak re’sen onaylanarak yürürlüğe girmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller, 13.01.2016 tarihinde 953 nolu parselin imar uygulaması işlemi görmesi ile tescil edilmiştir.



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Raporumuz konusu proje kapsamındaki bloklar için alınan yeni yapı ruhsatları aşağıda sayfa 14 de tablo halinde sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	29479/1	A1	15.6.2016	294/16-A1	YENİ YAPI	V-A	23.037,22	MESKEN	71	20
2	29479/1	A2	15.6.2016	294/16-A2	YENİ YAPI	V-A	24969,58	MESKEN	83	21
3	29479/1	A3	15.6.2016	294/16-A3	YENİ YAPI	V-A	24.019,09	MESKEN	75	21
4	29479/1	B1	15.6.2016	294/16-B1	YENİ YAPI	IV-A	7.167,68	MESKEN	38	9
5	29479/1	B2	15.6.2016	294/16-B2	YENİ YAPI	III-B	7.906,20	MESKEN	44	7
6	29479/1	B3	15.6.2016	294/16-B3	YENİ YAPI	III-B	3.771,66	MESKEN	19	6
7	29479/1	B4	15.6.2016	294/16-B4	YENİ YAPI	III-B	1.409,70	MESKEN	5	5
8	29479/1	B5	15.6.2016	294/16-B5	YENİ YAPI	IV-C	3.029,34	MESKEN	14	10
9	29479/1	B6	15.6.2016	294/16-B6	YENİ YAPI	IV-A	4.677,34	MESKEN	21	8
10	29479/1	B7	15.6.2016	294/16-B7	YENİ YAPI	IV-A	4.581,58	MESKEN	27	9
11	29479/1	B8	15.6.2016	294/16-B8	YENİ YAPI	IV-C	5.970,71	MESKEN	30	12
12	29479/1	D	15.6.2016	294/16-D	YENİ YAPI	III-B	2.308,53	OFİS VE İŞYERİ	5	3
									432	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu Koordinat Çayyolu Projesi'nin yapı denetim çalışmaları, Aşağı Öveçler Mahallesi, 1299 Sokak, Eser Apartmanı, Blok No:2, İç kapı No: 19 Nurhan Sokak, No:2, İç Kapı Çankaya/ANKARA adresindeki Keskintek Yapı Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmüştür.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde imar fonksiyonlarına göre proje geliştirilmesi en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje olarak değerlendirme analizi yapılmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 432 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından onaylı bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirme bu liste dikkate alınmıştır. Bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

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 Ankara Çankaya Çayyolu Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşii" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda YP İnşaat A.Ş. ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 545.454.545,-TL, arsa satışı karşılığı şirket payı oranı: %33,00 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 180.000.000 TL bedel ve oranlarda sözleşme imzalanmıştır.



3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Koordinat Çayyolu Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu (K) Mahallesi’nde konumlu 29479 ada 1, 2 ve 3 nolu parsellerdir. 29479 Ada 1 nolu parsel 29.916,83 m², 29479 ada 2 nolu parsel 778,68 m², 29479 ada 3 nolu parsel ise 752,44 m² yüz ölçüme sahip olup toplamda 31.447,95 m² yüz ölçüme sahiptirler.
- Parsellerin sınırlarını belirleyen herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parseller düzgün sayılabilecek geometrik şekle sahiptir.
- Parseller tepelik bir alanda konumlu olup aralarında yaklaşık 40 m. kot farkı bulunmaktadır.
- Her bir parselin 10 m. lik imar yoluna cephesi mevcuttur.
- Koordinat Projesinde yer alan bloklar 29479 ada 1 nolu parsel üzerinde geliştirilmektedir.
- Proje kapsamında A1, A2, A3, B1, B2, B3, B4, B5, B6, B7, B8 ve D bloklar bulunmakta olup 427 adet konut, 5 adet dükkan mevcuttur.
- Konutların tip ve adetleri ile birlikte toplam kullanım alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT ALAN (m ²)
1+1	14	1.268,12
2+1	160	21.244,41
3+1	96	16.640,59
3+1 DUBLEKS	2	371,68
4+1	102	23.434,43
5+1	50	15.404,75
5+1 DUBLEKS	3	1.490,90
DÜKKAN	5	1.710,98

DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI
1+1	80,59-102,88
2+1	96,02-235,68
3+1	165,63-235,68
3+1 DUBLEKS	185,84
4+1	195,63-262,20
5+1	305,27-311,62
5+1 DUBLEKS	492,28-502,52

- Dükkanlar ise 304,78 m² ila 371,98 m² aralığında kullanım alanına sahiptir.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazların yer aldığı Ümitköy, Çayyolu, Beysukent bölgesi kentin en çok tercih edilen yeni gelişme alanlarından olması,
- Bölge olarak altyapı çalışmalarının tamamlanmış olması,
- Eğimli arazi yapısı sebebi ile manzaraya sahip olmaları,
- Farklı tiplerde daire alternatiflerinin olması,
- Parsellerin imar uygulaması görmüş olması.

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.¹

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

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.

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman

aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

4.1.3. Zorunlu 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 likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

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 tesisleriye 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.

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

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 indirgemesinde, 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 gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

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 değerlemede 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 değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede 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 bulunan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte 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 (UDS) madde 3.22'ye göre değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.



5.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

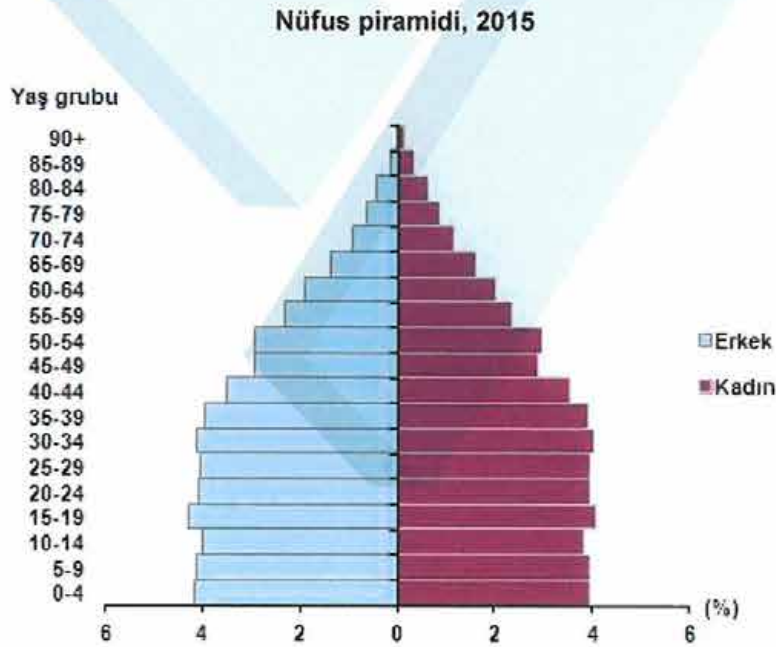
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca 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. 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.

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

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 hedeflemektedir¹. 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 etmiştir².

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırması 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 öngörülmektedir³. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

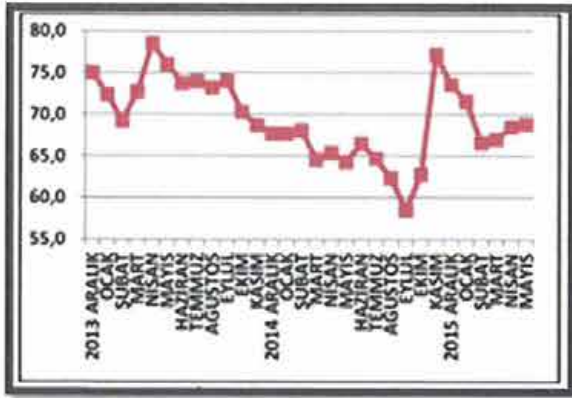
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir. Anayasa değişikliği referandumu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi

¹ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

² TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, “Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016”, sayı:22

³ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, “Türkiye Ekonomisi”

gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁴.



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 sağlayacaktır⁵.

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.⁶

⁴ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

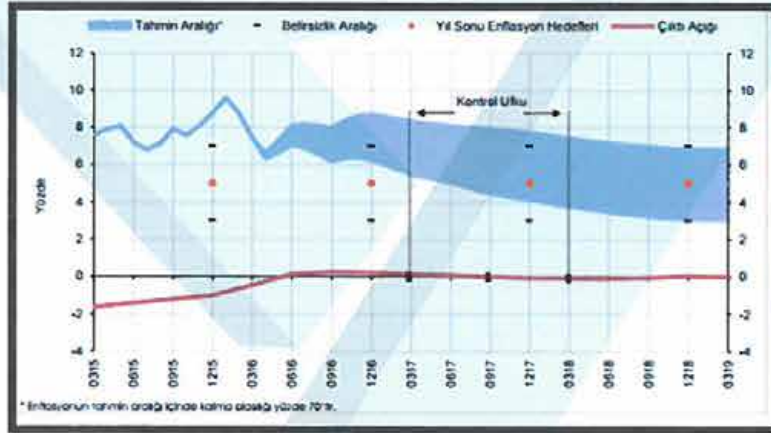
⁵ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

⁶ 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)⁷

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 öngörülmektedir⁸ (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri⁹

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 sıkılaşan küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı

⁷ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

⁸ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

⁹ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁰.

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 direkt 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

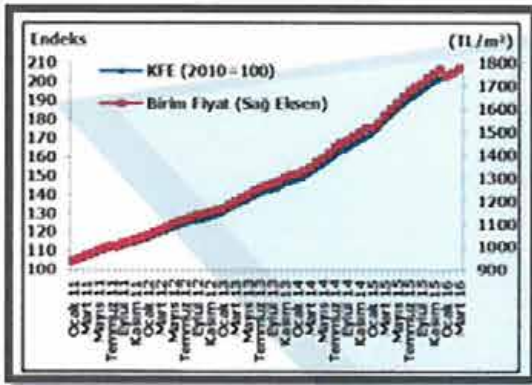
Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı¹¹

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile

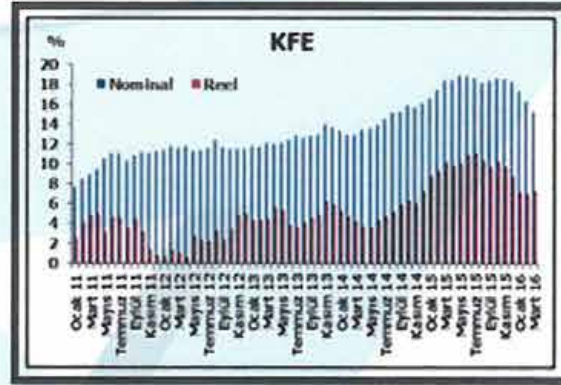
¹⁰ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

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.*¹²



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. Ankara İli (*)

Ankara, **Türkiye**'nin başkenti ve en kalabalık ikinci ildir. Yüzölçümü olarak ülkenin üçüncü büyük ilidir. Coğrafi olarak Türkiye'nin merkezine yakın bir konumda bulunur ve Batı Karadeniz Bölgesi'nde kalan kuzey kesimleri hariç, büyük bölümü **İç Anadolu Bölgesi**'nde yer alır.

Ankara İli, doğuda Kırıkkale, kuzeydoğuda Çankırı, kuzeybatıda Bolu, batıda Eskişehir, güneyde Konya, güneydoğuda Kırşehir ve Aksaray ile komşudur.

1355 km. uzunluğu ile tamamı Türkiye toprakları üzerinde yer alan en büyük nehir olan Kızılırmak ilin doğusunu, 824 km. ile Türkiye'deki en büyük nehirlerden olan Sakarya Nehri ise, ilin batısını sulamaktadır. Sakarya Nehri'nin kollarından Ankara Çayı, il merkezinden geçer. İlin güneyinde ise 1300 km² ile ülkenin en büyük ikinci gölü, %32,4 tuz oranıyla da dünyanın en tuzlu ikinci gölü olan Tuz Gölü vardır. Ayrıca Tuz Gölü'nün de içinde bulunduğu havza, **Türkiye**'nin en büyük kapalı havzasıdır.

¹² * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016



Ankara'nın **başkent** ilan edilmesinin ardından şehir hızla gelişmiş ve buna paralel olarak il de günümüzde Türkiye'nin ikinci en kalabalık ili olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında ekonomisi **tarım** ve **hayvancılığa** dayanan ilin topraklarının yarısı hâlâ tarım amaçlı kullanılmasına rağmen, nüfusunun sadece %3'ü köylerde, %70'i ise il merkezinde yaşar. Ekonomik etkinlik büyük oranda **ticaret** ve **sanayiye** dayalıdır, tarım ve hayvancılığın ağırlığı ise giderek azalmaktadır.

Ankara ve civarındaki gerek kamu sektörü gerek özel sektör yatırımları, başka illerden büyük bir nüfus göçünü teşvik etmiştir. **Cumhuriyetin kuruluşundan** günümüze, nüfusu ülke nüfusunun iki katı hızla artmıştır. Nüfusun yaklaşık dörtte üçü hizmet sektörü olarak tanımlanabilecek memuriyet, ulaşım-haberleşme ve ticaret benzeri işlerde, dörtte biri sanayide, %2'si ise tarım alanında çalışır. Sanayi, özellikle tekstil, **gıda** ve **inşaat** sektörlerinde yoğunlaşmıştır.

İl nüfusu 2013 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre 5.045.083 kişidir. Ankara nüfusunun dörtte üçü **hizmet** sektöründe çalışır ve bu sektör ilin gayrisafi hasılasında en büyük paya sahiptir. Sektörün bu kadar gelişmesinin nedeni, göçle gelen nüfusa istihdam sağlayacak kadar büyük sanayinin bulunmamasıdır.

Ankara il nüfus bilgileri									
Yıl	Toplam	Değişim	Sıra	Oran	Kır - Şehir		Erkek - Kadın		
1965 ⁽¹⁰⁾	1.844.302	—	2	%5.24	574.541	%35	1.069.761	872.680	%53.1
1970 ⁽¹¹⁾	2.041.658	%24 ▲	2	%6.73	674.364	%33	1.467.304	1.067.437	%52.3
1975 ⁽¹¹⁾	2.885.293	%27 ▲	2	%6.41	887.313	%31	1.997.980	1.359.373	%52.6
1980 ⁽¹²⁾	2.854.689	%10 ▲	2	%6.38	616.722	%22	2.238.967	1.496.584	%51.4
1985 ⁽¹²⁾	3.306.327	%16 ▲	2	%6.53	669.118	%20	2.737.209	1.702.805	%51.5
1990 ⁽¹⁴⁾	3.236.626	%2 ▼	2	%6.73	388.907	%12	2.836.719	1.658.276	%51.2
2000 ⁽¹⁴⁾	4.007.860	%24 ▲	2	%6.91	487.338	%12	3.540.522	2.027.105	%50.6
2007 ⁽¹⁶⁾	4.466.756	%11 ▲	2	%6.33	325.856	%7	4.140.890	2.226.033	%49.8
2008 ⁽¹⁷⁾	4.548.938	%2 ▲	2	%6.36	163.051	%4	4.385.888	2.267.779	%49.9
2009 ⁽¹⁸⁾	4.650.802	%2 ▲	2	%6.41	136.881	%3	4.513.921	2.318.633	%49.9
2010 ⁽¹⁹⁾	4.771.716	%3 ▲	2	%6.47	130.460	%3	4.641.256	2.376.226	%49.9
2011 ⁽²⁰⁾	4.890.893	%2 ▲	2	%6.55	128.777	%3	4.762.116	2.439.058	%49.9
2012 ⁽²¹⁾	4.966.542	%2 ▲	2	%6.57	123.406	%3	4.842.136	2.474.456	%49.9
2013 ⁽²²⁾	5.045.083	%2 ▲	2	%6.58	0	%0	5.045.083	2.507.525	%49.7

Değişim, bir önceki nüfus sayımına göre artış veya azalış yüzdesidir. Sıra, Ankara il nüfusunun Türkiye illeri arasındaki sıralamasıdır. Oran, Ankara il nüfusunun, Türkiye nüfusunun oranıdır.

Günümüzde ise en çok savunma, metal ve motor sektörlerinde yatırım yapılmaktadır. Türkiye'nin en çok sayıda **üniversiteye** sahip ili olan Ankara'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katıdır. Bu eğitimli nüfus, teknoloji ağırlıklı yatırımların gereksinim duyduğu

İlçe son zamanlarda kırsal kesimden göçlerin yoğunlaşması nedeniyle hızlı bir nüfus artışına neden olmuş, yapılan imarsız gecekondulaşma neticesi dış kesimlerde düzensiz bir yapılaşma meydana gelmiştir. İlçede belediye sınırları içerisinde kalan yerler imar planına uygun olarak çağdaş ve modern bir yapıya kavuşturulmuştur.

Nüfusun çoğu geçimini esnafılık, işçilik ve memuriyetten sağladığı gelire idame ettirmektedir. Çankaya tarım kenti değil, sanayi, ticaret ve hizmetlerin yoğunlaştığı bir kent özelliğindedir.

İlçede devletin en üst düzey yöneticisinden en alt birimindeki hizmetliye kadar binlerce kişi kamu hizmetlerinde çalışmaktadır.

İlçede ticaret yoğunluğu çok fazladır. İlçe içi hareketliliğin komşu ilçe ve illerle de ilişkisi vardır. Hatta yurtdışından mal getiren ve yurtdışına mal satan iş yerleri de bulunmaktadır.

İş yerlerinin birinci derecede yoğunlaştığı yer Yenışehir'dir. Dikimevi, Küçükesat, Beşevler ve Bakanlıklar daha sonra gelir. İlçede 100.000 kadar işyeri bulunmaktadır. Bu işyerlerinin bazıları da çok büyük ticaret merkezleridir.

İlçe sanayi bölgesi değildir. Ancak özel sektöre ait konfeksiyon, ayakkabı, tekstil üzerine imalat atölyeleri ile tuğla ve toprak, ahşap, örme, yem ve un sanayileri, galvanizleme, tıbbi cihazlar ve ekmek fabrikaları mevcuttur. İlçe kent merkezi durumuna gelince, fabrikaların kurulması engellenmiş ve kurulu olanlar da kaldırılmıştır. Hatip Çayı çevresinde yağ, yoğurt, ayran ve peynir fabrikaları vardır. İlçe merkezinde ve değişik yerleşim yerlerinde konfeksiyon atölyeleri ve basımevleri mevcuttur.

Ulaşım karayolu ve demiryolu ile sağlanmaktadır. İlçeyi doğudan Mamak, batıdan Etimesgut ve Sincan'a bağlayan demiryolu üzerinde banliyö treni düzenli olarak işler. Çankaya'yı Yenimahalle ve Batıkent'e bağlayan metro 28.12.1997 tarihinde hizmete girmiştir. AŞTİ-Dikimevi hattı üzerinde 30 Ağustos 1996 tarihinden itibaren Ankaray raylı sistemi çalışmaya başlamıştır.

Karayolları İlçeyi örümcek ağı gibi sarmıştır. Tamamı asfalt kaplama olan yolların bakım ve onarımı anayol ve caddeler haricinde Çankaya Belediyesi tarafından yapılmaktadır. Çevre yolu ile tüm komşu İlçelere bağlantılıdır. Ayrıca çevre illerden Konya, Eskişehir, İstanbul ve Kırıkkale bağlantısı vardır.

İlçe devletin üst kademe yöneticilerinin, yabancı elçilik mensuplarının bulunduğu bir yer olması, oldukça gelişmiş ticaret ve hizmet (Kamu ve Özel) potansiyeline sahip olması nedeniyle yurt içi-yurt dışı haberleşme ağı çok geniş ve de yoğundur.

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

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Bu yöntem ile yakın zamanda bölgede pazara çıkarılmış konu taşınmaza benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parseller için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikler gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut verilerden faydalanılmıştır. Aşağıda bölgede yapılan araştırmalar sonucu elde edilen emsal veriler sunulmuş olup bu emsallerin tamamı KDV hariçtir.

- **Konut Emlak (312 235 55 61):** Ümit Mahallesi'nde konumlu, Konut Alanı imarlı, 225 m² alanlı, Taks:0.40, E:0.80, Hmaks:6.50 olan arsanın 425.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.889,-TL/m²)
- **Konut Emlak (312 235 55 61):** Mutlukent Mahallesi'nde konumlu, Konut Alanı imarlı, 839 m² alanlı, Taks:0.15, E:0.30 olan arsanın 1.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.788,-TL/m²)
- **Turvap Beysukent (312 225 23 66):** Mutlukent Mahallesi'nde konumlu, Konut Alanı imarlı, 365 m² alanlı, E:0.50 yapılaşma şartlarına sahip arsanın 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~2.055,-TL/m²)
- **Gala Gayrimenkul (312 235 31 21):** Ümit Mahallesi'nde konumlu, Konut Alanı E:0,50 imarlı, 325 m² alanlı arsanın 590.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~1.815,-TL/m²)
- **Gala Gayrimenkul (312 235 31 21):** Mutlukent Mahallesi'nde konumlu, Ticaret + Konut Alanı imarlı, 1297 m² alanlı arsanın 2.610.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~2.012,-TL/m²)

Konut Emsalleri

- **Sahibinden (532-250 86 16):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 150 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 5 katlı binanın 3. katında yer alan dairenin 815.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~ 5.433, -TL/m²)
- **Beyaz Çatı Gayrimenkul (506-244 36 81):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 180 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 6 katlı binanın 3. katında yer alan dairenin 695.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.861,-TL/m²)
- **Borsem Vip/Beytepe (532-673 43 61):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 230 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 12 katlı binanın 1. katında yer alan dairenin 680.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.957,-TL/m²)
- **Brk Consept Gayrimenkul&Dekorasyon (533-668 62 02):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 225 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 8 katlı binanın 4. katında yer alan dairenin 850.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.778,-TL/m²)
- **Borsem Beysukent (506-673 55 99):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 200 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 23 katlı binanın 4. katında yer alan dairenin 840.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.200,-TL/m²)

- **Address Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı (533-649 57 37):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 218 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 9 katlı binanın 1. katında yer alan dairenin 875.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.014,- TL/m²)
- **Re/Max Goldlife (532-156 99 88):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Tarz Ansira** projesinde yer alan, 70 m² kullanım alanlı, 1+1, 1 yaşındaki 18 katlı bloğun 17. katında bulunan dairenin 350.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 5.000,- TL/m²)
- **Lacivert Gayrimenkul (533-300 64 96):**
 - Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Ametist** projesinde yer alan, 220 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 27 katlı bloğun 5. katında bulunan dairenin 1.250.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.682-TL/m²)
 - Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Ametist** projesinde yer alan, 200 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 27 katlı bloğun 21. katında bulunan dairenin 900.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.500-TL/m²)
- **Ema Gayrimenkul (533-966 15 22):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Florium** projesinde yer alan, 214 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 21 katlı bloğun 8. katında bulunan dairenin 670.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.131-TL/m²)
- **Lacivert Gayrimenkul (533-300 64 96):**
 - Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Florium** projesinde yer alan, 92 m² kullanım alanlı, 1+1, 1 yaşındaki 19 katlı bloğun 19. katında bulunan dairenin 375.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.076-TL/m²)
 - Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Florium** projesinde yer alan, 214 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 20 katlı bloğun 17. katında bulunan dairenin 690.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.224-TL/m²)
- **Avva Gayrimenkul (533-715 25 25):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu **Keyvan Dorlin Residence** projesinde yer alan, 102 m² kullanım alanlı, 2+1, 2 yaşındaki 15 katlı bloğun 2. katında bulunan dairenin 475.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.656-TL/m²)
- **Sahibinden:** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **West Gate Residence** projesinde yer alan, 57 m² kullanım alanlı, 1+1, 1 yaşındaki 33 katlı bloğun 14. katında bulunan dairenin 360.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.316,-TL/m²)
- **Projepedia (0212-281 91 26):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, **Azel Kule** projesinde yer alan, 73.68-278.81 m² kullanım alanlı, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1, dairelerin

387.000TL-1.700.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır.

(Birim Değer: ~5.301-6.093,-TL/m²)

- **Eskidji Ankara Merkez Bölge Ortaklığı (530-939 27 57):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu **Kule Evo** projesinde yer alan, 90 m² kullanım alanlı, 2+1, 1 yaşındaki bloğun 7. katında bulunan dairenin 438.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.867-TL/m²)
- **Level Gayrimenkul (533-526 58 87):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu **Besa Nova** projesinde yer alan, 185 m² kullanım alanlı, 4+1, 1 yaşındaki 19 katlı bloğun 10. katında bulunan dairenin 626.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.383-TL/m²)

Dükkan Emsalleri

- **Arya Prestige Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı (532-453 35 86):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 450 m² kullanım alanlı, 8.500,-TL bedelle kiracılı, 500,-TL aidatlı, 3 bölümlü dükkanın 1.600.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.555,-TL/m²)
- **Lacivert Gayrimenkul (533-303 99 11):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Minasera Aldan Hastanesi yakınında, 110 m² kullanım alanlı, 1 bölümlü dükkanın 2.000.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~18.181,-TL/m²)
- **Royalty Gayrimenkul (532-454 56 43):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Park Caddesi üzerinde, 12.000,-TL ve stopaj bedelle kiracılı, 650 m² kullanım alanlı, 3 bölümlü dükkanın 2.550.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.923,-TL/m²)
- **Kıbaroğlu GYO Emlak İnşaat (530-510 55 05):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Angora Caddesi üzerinde, 14.000,-TL ve KDV bedelle kurumsal kiracılı, 450 m² kullanım alanlı, 1 bölümlü dükkanın 3.620.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.044,-TL/m²)
- **H. Koçak Emlak (533-746 45 12):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 250 m² kullanım alanlı, 3 bölümlü dükkanın 3.000.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 12.000,-TL/m²)
- **Address Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı (554-916 00 60):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, 30 m² kullanım alanlı, 2 bölümlü dükkanın 250.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.333,-TL/m²)
- **1 Numara Gayrimenkul (535-945 65 27):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Angora Bulvarı üzerinde, 4 katlı açık otoparklı teras ve bahçesi olan yapıdaki dükkanlardan,

400 m² kullanım alanlı, 4 bölümlü dükkânın 2.900.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.250,-TL/m²)

- **Emlak Marketi (538-477 28 17):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, kurumsal kiracılı (Migros), 900 m² kullanım alanlı, 11 bölümlü dükkânın 6.000.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.667,-TL/m²)
- **Sit (532-301 97 04):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Alacaatlı Caddesi üzerinde, kurumsal kiracılı, 450 m² kullanım alanlı, 1 bölümlü dükkânın 3.000.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.667,-TL/m²)
- **Avva Gayrimenkul (533-715 25 25):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Alacaatlı Caddesi üzerinde, 3 katlı, 450 m² kullanım alanlı, 3 bölümlü dükkânın 1.650.000,- TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.667,-TL/m²)

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

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 parselle 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 29479/1 nolu parsel baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	225	839	365	325	1297
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1889	1788	2055	1815	2012
PAZARLIK PAYI	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1795	1699	1952	1724	1911
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-15%	-15%	-15%	-15%	-10%
KONUM DÜZELTMESİ	50%	30%	30%	30%	30%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	35%	100%	60%	60%	50%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	3052	3653	3416	3017	3249
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	~3300				

Sözleşme, imar uygulaması öncesi mevcut 953 nolu parsel üzerinden imzalanmıştır. Uygulama sonrası oluşan 24479 ada 2 ve 3 nolu parsellerin rapor içeriğinde detayları verilmiştir. Kamu yararına ayrılmış olan 24479/3 nolu parselin hazineye devri söz konusu olduğundan değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Yapılan düzeltmeler ve tüm bu veriler ışığında parsellerin mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve benzeri kriterler dikkate alınarak takdir edilen birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Sıra No	Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Emsal	Birim Değer (TL)	Toplam Değer (TL)
1	24479	1	29.916,83	Konut Alanı	E:1,25	3300	98.725.539,00
2	24479	2	778,68	Teknik Altyapı Alanı	E:1,00	1300	1.012.284,00
							99.737.823,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 2 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için 3B, 4A, 4C ve 5A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre 3B sınıfına giren yapılar için 750,-TL, 4A sınıfına giren yapılar için 800,-TL, 4C sınıfına giren yapılar için 1030,-TL, 5A sınıfına giren yapılar için m² birim maliyet değeri 1.320,-TL'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin bu birim maliyetlerden yaklaşık %20 daha fazlası civarında olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	29479/1	A1	V-A	23.037,22	20	1.600,00	36.859.552,00
2	29479/1	A2	V-A	24.969,58	21	1.600,00	39.951.328,00
3	29479/1	A3	V-A	24.019,09	21	1.600,00	38.430.544,00
4	29479/1	B1	IV-A	7.167,68	9	960,00	6.880.972,80
5	29479/1	B2	III-B	7.906,20	7	900,00	7.115.580,00
6	29479/1	B3	III-B	3.771,66	6	900,00	3.394.494,00
7	29479/1	B4	III-B	1.409,70	5	900,00	1.268.730,00
8	29479/1	B5	IV-C	3.029,34	10	1.250,00	3.786.675,00
9	29479/1	B6	IV-A	4.677,34	8	960,00	4.490.246,40
10	29479/1	B7	IV-A	4.581,58	9	960,00	4.398.316,80
11	29479/1	B8	IV-C	5.970,71	12	1.250,00	7.463.387,50
12	29479/1	D	III-B	2.308,53	3	900,00	2.077.677,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vs. (Maktuen)							2.991.683,00
							159.109.186,50

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 2 \times 159.109.186,50 \text{ TL} = (3.182.183,73) \sim 3.182.184,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	99.737.823,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	3.182.184,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	102.920.007,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 33'dür. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	99.737.823,00
--	----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 33 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Proje bünyesindeki ünitelerin bağımsız bölüm listesinden alınan brüt kullanım alanları aşağıda tablolandırılmıştır.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR ALAN
Konut	79.854,88
Dükkan	1.710,98

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

- Proje bünyesindeki ünitelerin 2016 yılı için ortalama konutlarda 3.750 TL/m², dükkanlarda ise 6.000 TL/m² olacağı varsayılmıştır. Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.

- Konut satışlarının 2016 yılı sonuna kadar %30, 2017 yılında %40, 2018 yılında %30 dükkanlarda ise 2016 yılında %20, 2017 yılında ise % 80 satış gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- 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 toplamı 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

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **296.514.612,23 TL** olarak bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	296.514.612,23
Hasılat Payı	0,33
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	97.849.822,03

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 33 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 296.514.612,23-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 97.849.822,03-TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu Mahallesi'ndeki Çayyolu Koordinat Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri, 102.920.007,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 99.737.823-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 296.514.612,23-TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 97.849.822,03 TL olarak hesaplanmıştır. Yapılan sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari payı 180.000.000,-TL olacaktır.



Gelir indirgeme yöntemi ile hesaplanan projelendirilmiş arsa değerinin varsayımlara dayalı olmasından dolayı emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değerın takdir edilmesi uygun görülmüş rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri için 99.737.823,-TL takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 432 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 294.696.100,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Değer tespitinde tahsisli alanların sağladığı fayda göz önünde bulundurulmuş ve bu alanları gösterir yönetim planı ekleri raporumuz ekinde sunulmuştur.



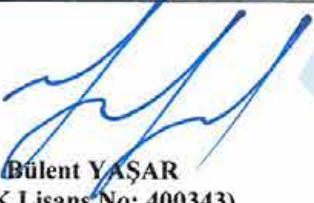
Değerleme konusu Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu Mahallesi'ndeki 29479 ada 1, 2, ve 3 nolu parseller üzerinde yer alan Koordinat Çayyolu Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	102.920.007,00	35.612.459,17
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	99.737.823,00	34.511.357,44
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	296.514.612,23	102.600.211,84
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	180.000.000,00	62.283.737,02
432 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	294.696.100,00	101.970.968,86
432 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	351.218.818,00	121.529.002,77

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,89TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Rapor tarihi itibarıyla ilgili mevzuat doğrultusunda 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
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 432 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Tahsisli Alanları Gösterir Yönetim Planı Ekleri
- 29479/3 Nolu Parselin Devrine İlişkin Protokol Örneği
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

