

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**3 ADET PARSEL
BAŞAKŞEHİR/ İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2020/4549

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR 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 KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI.....	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
4.1.1	TAPU KAYITLARI	8
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ	8
4.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ	9
4.3	İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	12
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	12
4.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	12
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	12
4.3.5	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	12
4.3.6	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	13
4.4	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	13
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	13
4.5	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	13
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	14
5.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	14
5.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	15
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	15
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	16
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	16
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER	17
6.3	BÖLGE ANALİZİ	18

6.3.1	İSTANBUL İLİ	18
6.3.2	BAŞAKŞEHİR İLÇESİ	19
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	19
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	20
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	21
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	21
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	22
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	22
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ	23
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	24
8.2.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	24
8.2.2	PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	26
8.2.3	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	26
8.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	29
8.4	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	29
8.4.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	30
8.4.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	30
8.4.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	30
8.4.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	30
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	31
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	31
11. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	31



1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İntest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 27 Kasım 2020
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2020
Rapor Tarihi	: 07 Ocak 2021
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 590 - 2020/4550
Değerleme Konusu	: Kayabaşı Mahalesi, 104 ada 1 parsel,
Gayrimenkulün Adresi	: 104 ada 3 parsel ile 118 da 1 parsel Başakşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, arsa nitelikli 104 ada 1 ve 3 ile 118 ada 1 parsel (Bkz. Tapu kayıtları) 13.02.2008 tasdik tarihli Küçükçekmece-Kayabaşı Kentsel Gelişme Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında 104 ada 1 parselin, Kısmen "Konut Alanı", kısmen "Park Alanı" kısmen de "Yol Alanı"; 104 ada 3 parselin, kısmen "Konut Alanı" ve kısmen "Yol Alanı"; 118 ada 1 parselin, kısmen "Konut Alanı", kısmen "Ortaöğretim Tesis Alanı" kısmen "İlköğretim Tesis Alanı" kısmen de "Yol Alanı" olarak belirlenen bölgede kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
İmar Durumu	
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

DEĞERLEMESYE KONU 104 ADA 1 ve 3 ile 118 ADA 13 PARSEL İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	91.250.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	107.675.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-İmzalıdır.</i> Burak ERTAN (SPK Lisans Belge No: 408859)	<i>e-İmzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-İmzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 – 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917
Not-1 :	Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
Not-2 :	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rüzgarlıbahçe Mahallesi Özalp Çıkmazı No: 4, 34805 Beykoz/İstanbul
TELEFON NO	: 0 (216) 425 03 28 / (0216) 425 20 07
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 1.000.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 20.09.1996
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belir enmiş usul ve esaslar dahilinde' gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4Binci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliğ'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.



3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı

anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.



- Gayrimenkullerin alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün/gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda 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

4.1.1 TAPU KAYITLARI

SAHİBİ	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Başakşehir
MAHALLESİ	: Kayabaşı
PAFTA	: 248DP3B
ADA	: Bkz. Tablo
PARSEL	: Bkz. Tablo
NİTELİĞİ	: Bkz. Tablo
ARSA ALANI	: Bkz. Tablo
HİSSESİNE DÜŞEN	
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 10049
CİLT NO	: Bkz. Tablo
SAHİFE NO	: Bkz. Tablo
TAPU TARİHİ	: 05.05.2008

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	NİTELİĞİ	CİLT NO	SAHİFE NO
104	1	20.443,50	Arsa	21	2066
104	3	15.284	Arsa	21	2068
118	1	25.105,70	Arsa	22	2115

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden 29.12.2020 tarihi itibariyle temin edilen ve bir örneği ekte sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür.

Beyanlar Bölümü (Müstereken):

- 775 Sayılı Kanun'a Göre Gecekonu Önleme Bölgesi içerisinde kalmaktadır. T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ). 27.06.2012 / 7298.
- Diğer (Konusu: Rezerv Yapı Alanında Kalmıştır.) Tarih: 06.05.2013 Sayı:1069. Küçükçekmece Kadastro Müdürlüğü 13.05.2013 tarih ve 7064 yevmiye no.



4.2.1 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazlar üzerinde "775 Sayılı Kanun'a Göre Gecekondu Önleme Bölgesi içerisinde kalmaktadır." ve rezerv yapı alanına alınmaları ile ilgili şerhler bulunmaktadır.

Bu notlar taşınmazın alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

4.2.2 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Sermaye Piyasası'nın 28 Mayıs 2013 tarihli tebliği'nin yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar başlığı altında yer alan 22 maddesinin (C) bendinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır." denilmektedir.

Taşınmazlar üzerinde yer alan 'Gecekondu Önleme Bölgesi ve Rezerv Yapı Alanında Kalmıştır' beyanları taşınmazların alım-satımını engelleyecek ve doğrudan değerini etkileyecek nitelikte değildir. Bu sebeple taşınmazların GYO portföyünde "Arsa" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

4.3 İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

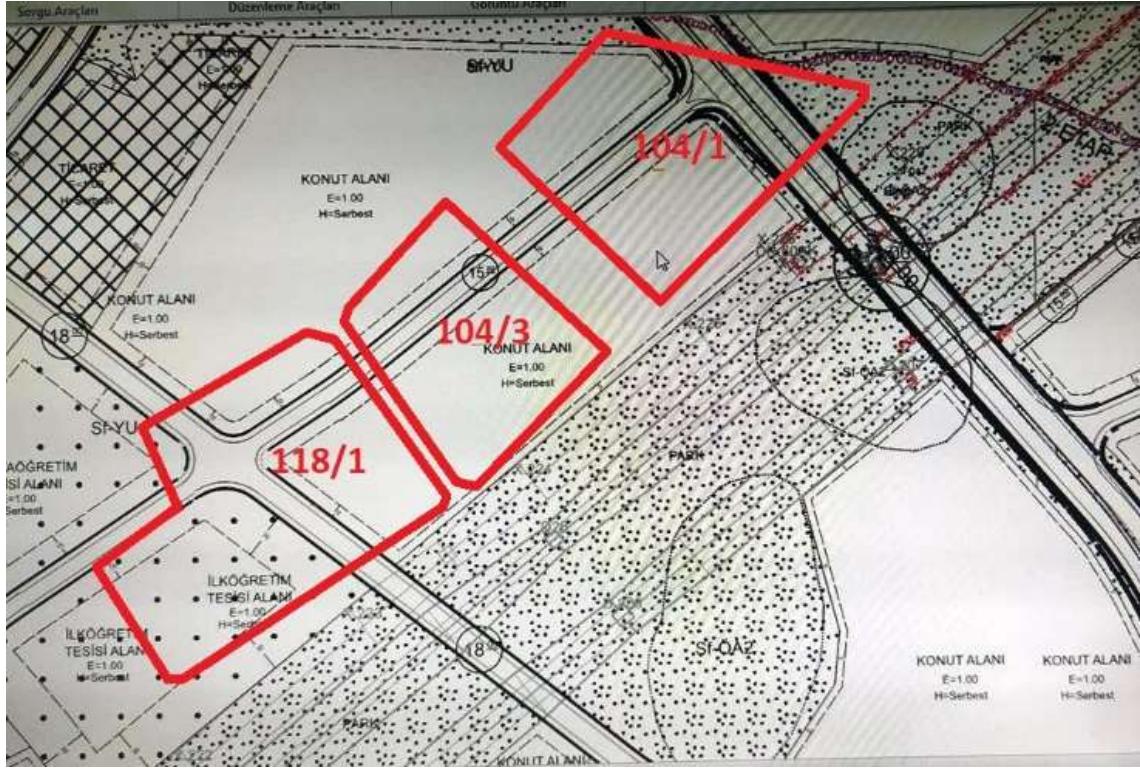
Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan temaslarda rapora konu taşınmazların, 13.02.2008 tasdik tarihli Küçükçekmece-Kayabaşı Kentsel Gelişme Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında;

104 ada 1 parselin, kısmen "Konut Alanı", kısmen "Park Alanı" kısmen de "Yol Alanı";

104 ada 3 parselin, kısmen "Konut Alanı" ve kısmen "Yol Alanı";

118 ada 1 parselin, kısmen "Konut Alanı", kısmen "Ortaöğretim Tesis Alanı" kısmen "İlköğretim Tesis Alanı" kısmen de "Yol Alanı" olarak belirlenen bölgede kaldıkları, ayrıca taşınmazların 6306 sayılı Kanun kapsamında "Rezerv Yapı Alanı" olarak belirlenen bölgede kaldıkları şifahen öğrenilmiştir. Konut Alanı olarak belirlenen kısımların Emsal: 1 olduğu belirtilmiştir.

Taşınmazlar için Başakşehir Belediyesi Harita Şefliği'nde yapılan görüşmede daha önceden yapılan imar uygulamasında taşınmazlar için DOP (Düzenleme Ortaklık Payı) ve KOP (Kamulaştırma Ortaklık Payı) kesintilerinin yapıldığı ve arsa olarak tescil ettirildikleri bilgileri alınmıştır.



Yetkililer ile yapılan görüşmede yeniden uygulama yapılmadan parsellerin yapılaşma haklarının bulunmadığı, bölgede parselasyon düzenlemesinin yapılacağı, bu düzenlemede kesinti yapılmayacağı, ancak parsellerin yerlerinin değişebileceği veya terk edilecek miktarda alan transferleri yapılabileceği şifahen öğrenilmiştir.

Taşınmazlara ait imar planının plan notlarında yapılan incelemelerde plan notunda yer alan 17. Madde'de belirtildiği üzere "Planlama alanında İmar Kanunu 18. Maddesi ve 2981/ 3290 sayılı kanun Ek-1 maddesi şartlarına göre arazi ve arsa düzenlemesi yapılacaktır. İmar uygulaması iki etap halinde yapılacak olup etap sınırları planda gösterilen etap ayırım hattıdır. Uygulama sınırı plan sınırındır. Minimum ifraz şartı 5000 m²'dir." Denilmektedir.

Rapora konu taşınmazlar ayrıca 6306 sayılı Kanun kapsamında "Rezerv Yapı Alanında" kalmaktadır.

Bu sebeplerle parsellerin mevcut imar planındaki lejantı net bir anlam ifade etmemekte olup uygulama sonuçlandıktan sonra kesinleşmiş konumu, büyüklüğü, fonksiyonu ve yapılaşma hakkı belli olacaktır.

Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında 6306 sayılı Kanun'a (R.G. Tarihi: 31.05.2012, Sayısı: 28309) göre;

Rezerv Yapı Alanı: Bu Kanun uyarınca gerçekleştirilecek uygulamalarda yeni yerleşim alanı olarak kullanılmak üzere, TOKİ'nin veya İdarenin talebine bağlı olarak veya resen, Maliye Bakanlığı'nın uygun görüşü alınarak Bakanlıkça belirlenen alanları ifade eder.



invest

2020/4549

Bakanlık; a) Riskli yapılara, rezerv yapı alanlarına ve riskli yapıların bulunduğu taşınmazlara ilişkin her tür harita, plan, proje, arazi ve arsa düzenleme işlemleri ile toplulaştırma yapmaya, b) Bu alanlarda bulunan taşınmazları satın almaya, ön alım hakkını kullanmaya, bağımsız bölümler de dâhil olmak üzere taşınmazları trampaya, taşınmaz mülkiyetini veya imar haklarını başka bir alana aktarmaya, c) Aynı alanlara ilişkin taşınmaz mülkiyetini anlaşma sağlanmak kaydı ile menkul değere dönüştürmeye, s) Kamu ve özel sektör işbirliğine dayanan usuller uygulamaya, kat veya hasılat karşılığı usulleri de dâhil olmak üzere inşaat yapmaya veya yaptırmaya, arsa paylarını belirlemeye, d) 23/6/1965 tarihli ve 634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunundaki esaslara göre paylaştırmaya, payları ayırmaya veya birleştirmeye, 22/11/2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medenî Kanunu uyarınca sınırlı ayni hak tesis etmeye, yetkilidir. (s) bendinde belirtilen uygulamalar, 04/01/2002 tarihli ve 4734 sayılı Kamu İhale Kanununa tabi idareler ile iş birliği içinde veya gerçek ve özel hukuk tüzel kişileri ile özel hukuka tabi anlaşmalar çerçevesinde de yapılabilir.

Bakanlık, riskli alanlardaki ve rezerv yapı alanlarındaki uygulamalarda faydalanılmak üzere; özel kanunlar ile öngörülen alanlara ilişkin olanlar da dâhil, her tür ve ölçekteki planlama işlemlerine esas teşkil edecek standartları belirlemeye ve gerek görülmesi hâlinde bu standartları plan kararları ile tayin etmeye veya özel standartlar ihtiva eden planlar yapmaya, onaylamaya ve kent tasarımları hazırlamaya yetkilidir.

Bu Kanun çerçevesinde dönüştürmeye tabi tutulan taşınmazların, üzerindeki köhnemiş yapılar da dâhil olmak üzere, muhdesati ile birlikte değer tespiti işlemleri ve dönüşüm ile oluşacak taşınmazların değerlemeleri Bakanlık, TOKİ veya İdarece yapılır veya yaptırılır.

6306 sayılı Kanunun Uygulama Yönetmeliği'ne (R.G. Tarihi: 15.12.2012, Sayısı: 28498) göre;

Uygulama alanına yönelik olarak yapılacak planlarda alanın özelliğine göre; Afet risklerinin azaltılması, fiziksel çevrenin iyileştirilmesi, korunması ve geliştirilmesi, sosyal ve ekonomik gelişmenin sağlanması, enerji verimliliği ve iklim duyarlılığı ile yaşam kalitesinin artırılması esastır.

Bakanlık; a) Riskli alan ve rezerv yapı alanı ile riskli yapıların bulunduğu taşınmazlara ilişkin her tür ve ölçekteki planı resen yapmaya, yaptırmaya ve onaylamaya,

b) Riskli alan ve rezerv yapı alanındaki uygulamalarda faydalanılmak üzere; özel kanunlar ile öngörülen alanlara ilişkin olanlar da dâhil, her tür ve ölçekteki planlama işlemlerine esas teşkil edecek standartları belirlemeye ve gerek görülmesi hâlinde bu standartları plan kararları ile tayin etmeye veya özel standartlar ihtiva eden planlar yapmaya, onaylamaya ve kent tasarımları hazırlamaya yetkilidir.

Büyükşehir belediyesi sınırları içerisindeki ilçe belediyelerince hazırlanan imar planı teklifleri hakkında ilgili büyükşehir belediyesinin görüşü alınır. Büyükşehir belediyesinin onbeş gün içinde görüş vermemesi halinde, uygun görüş verilmiş sayılır. Plan teklifleri; İdarece veya ilgililerince, riskli alanlarda ve rezerv yapı alanlarında kentsel tasarım projesi ile birlikte, riskli yapı veya yapıların bulunduğu parsellerde ise, Bakanlıkça talep edilmesi halinde kentsel tasarım projesi ile birlikte hazırlanır ve planlama alanı ile yakın çevresinin meri planları, mevcut durumu gösteren bilgi ve belgeler ve ilgili kurum ve kuruluş görüşleri ile birlikte Bakanlığa iletilir. Bakanlıkça uygun görülen plan teklifleri, aynen veya değiştirilerek onaylanır.

Taşınmazlar ile ilgili Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü ve Harita Şefliği'nden alınan şifahi bilgiler doğrultusunda, parseller için uygulama yapacak kurumun TOKİ olduğu ve TOKİ'nin imar uygulama alanı sınırları içerisinde kalmakta olup uygulamanın TOKİ tarafından yapılması ya da yaptırılması beklenmektedir.

4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazların imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmediği öğrenilmiştir. Yanı sıra Başakşehir İmar Müdürlüğü'nden konu ile ilgili resmi yazı talep edilmiş olup yazı henüz tarafımıza ulaşmamıştır. Yazı tarafımıza ulaştığında rapor revize edilecektir.

4.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Taşınmazlar halihazırda boş durumda olup Başakşehir Belediyesi İmar Arşivinde yapılan incelemesinde üzerlerine kayıtlı herhangi bir işlem dosyası bulunmamaktadır.

4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerlemesi yapılan taşınmazlar için ruhsat alınmamış olduğundan yapı denetim ile ilgili bilgi bulunmamaktadır.

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Boş arsa olduklarından Enerji Kimlik Belgesi bulunmamaktadır.

4.3.5 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Değerleme konusu parseller boş durumdadır.

4.3.6 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazlar boş arsa niteliğindedir.

4.4 GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Son üç yıl içerisinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.



5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmazlar, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Resneli Çiftliği Mevkii'nde konumlu olan 104 ada 1 parsel, 104 ada 3 parsel ve 118 ada 1 parsel nolu arsalardır.

Taşınmazların yakın çevresinde, Rumeliler Sitesi, KİPTAŞ Kayabaşı Konutları, Tekstil İşçileri Kooperatifi, TOKİ Kayabaşı 1. Etap Evleri, İSKİ Fatih Sultan Mehmet İçme Suyu Tasfiye Merkezi ve birçok konut projesi ile çok sayıda boş parseller bulunmaktadır.

Taşınmazlara ulaşım için, Kayaşehir Bulvarı üzerinden kuzey istikamette giderken sola, Rumeliler Sitesi ve Kayaşehir 6. Bölge Sitesi arasında yer alan Başpınar Sokak'a girilir. Sokak üzerinden yaklaşık 250 m sonra sola Çimen Sokak'a girilir. Sokak üzerinden 500 m sonra sağa haritada 1701. Sokak olarak görülen stabilize yola girilir. Taşınmazlar bu yol üzerinde 600 m sonra sol tafafta konumlandıklarıdır.

Taşınmazlar yaklaşık olarak, Kayabaşı merkeze 1,5 km, Atatürk Olimpiyat Stadyumu'na 3,5 km, TEM otoyolu Kuzey Yanyolu'na 4,5 km, TEM Otoyolu İkitelli - Başakşehir ayrımına ise yaklaşık 10 km mesafededir.



5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu parsellerin yüzölçümleri ve ada parsel bazında bilgileri aşağıdaki gibidir.

PAFTA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜMÜ (M ²)
248 Dp 3C	104	1	20.443,50
248 Dp 3C	104	3	15.284,00
248 Dp 3C	118	1	25.105,70
TOPLAM			60.833,20



invest

2020/4549

- Parseller birbirine yakın konumda olup üzerinde herhangi bir yapı veya kullanım bulunmamaktadır.
- Parseller doğal bitki örtüsü ile kaplıdır.
- 104 ada 1 parsel ile 104 ada 3 parsel geometrik olarak yamuk, 118 ada 1 parsel ise L benzeri bir şekle sahiptir.
- Taşınmazların yer aldıkları bölge eğimli ve engebeli bir topoğrafik yapıdadır.
- Parsellerin yer aldığı bölgede altyapı mevcut olup taşınmazlarda altyapı bulunmamaktadır.
- Parseller henüz açılmamış imar yollarına cepheli olup, en yakın ulaşım yoluna yaklaşık 150 metre uzaklıktadır.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur (tel, çit, vb.) bulunmamaktadır. İncelemeler yerinde ve fakat bölgesel olarak yapılmıştır.
- Parseller "Satılabilirlik" özelliğine sahiptir.
- Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü ve Harita Şefliğinde yapılan görüşmede parsellerin daha önceden yapılan imar uygulamasında taşınmazlar için DOP (Düzenleme Ortaklık Payı) ve KOP (Kamulaştırma Ortaklık Payı) kesintilerinin yapıldığı ve arsa olarak tescil ettirildikleri bilgileri alınmıştır.
- Yetkililer ile yapılan görüşmede yeniden uygulama yapılmadan parsellerin yapılaşma haklarının bulunmadığı, bölgede parselasyon düzenlemesinin yapılacağı, bu düzenlemede kesinti yapılmayacağı, ancak parsellerin yerlerinin değişebileceği veya terk edilecek miktarda alan transferleri yapılabileceği şifahen öğrenilmiştir.

5.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma

dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.” denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle gayrimenkullerin lokasyonu, yüzölçümü büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları, bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli ve rezerv yapı alanında kaldığı dikkate alındığında üzerlerinde "**Toplu Konut**" projesi geliştirilmesinin en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu şu anda faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullandırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 ila 2014 yılları içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle birlikte gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir dönem yaşanmış, ayrıca 2012 ile 2015 yılları arasında ise faizlerin düşük seviyelerde (2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan %5 oranına kadar düşmüştür) olması orta sınıfların konut



ihtiyacını karşılamaya yöneldiği ve gayrimenkul fiyatlarının sürekli arttığı bir dönem olmuştur.

2014 yılından sonra faiz oranlarındaki artışla birlikte gayrimenkule olan ilgide azalmalar başlamış, 2016 yılındaki darbe girişimi, dünya piyasalarındaki daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de durağanlık başlamış, ancak ülkedeki gayrimenkulün getirisinin ve faizlerin halen makul düzeyde olması en etken faktör olmak üzere 2016 ve 2017 yıllarındaki satılan konut sayısı bir önceki yıla göre daha yüksek sayıda gerçekleşmiştir.

Yüksek satış oranlarına rağmen oluşan yüksek konut stoğu ile birlikte 2018 yılı başında gerçekleşen döviz hareketliliği Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektöründe daralmaya yol açmış ve fazilerin de artması ile birlikte 2018 beklentilerin çok altında başlamış ve yatayda seyretmiştir.

2019 yılı ve 2020 yılının ilk çeyreği de 2018 yılı boyunca süren daralmanın devam ettiği bir dönem olarak geçmiştir. 2020 yılının 2 ve 3. çeyrekleri ise özellikle Haziran ve Temmuz aylarındaki kredi kampanyalarıyla gayrimenkul fiyatlarının daha yüksek bedellerle talep gördüğü ve hatta piyasada oluşan yüksek taleple gayrimenkullerin fiyatlarında artış yaşandığı bir dönem olmuştur.

Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkullerin "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Kısa bir projeksiyonda dış ya da doğal etkenlerin (Ortadoğu'da yaşanan bölgesel savaş, global para politikaları, COVID19 Pandemisi vs.) mevcut piyasa şartlarına etkisinin minimum düzeyde olacağı kabulüyle gayrimenkul piyasasında toparlanmanın başlayacağı düşünülebilir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerle birlikte piyasada minimum seviyeye kadar gerileyen gayrimenkul fiyatlarının her ne kadar 2020 Haziran ve Temmuz aylarındaki kampanyalarla piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde stabil kalacağı ve daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:



Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,

invest

2020/4549

- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2 BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

Başakşehir, 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 2018 verilerine göre ilçenin toplam nüfusu 427.835'dir. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi ve Eyüp, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

İlçenin kurulduğu bölgede Osmanlı döneminde devletin barut ihtiyacını karşılamak üzere Azatlı baruthanesi kurulmuş, bölge Azatlık adıyla anılmıştır. İlçede tarihi özelliği bulunan diğer yapılar, Resneli Niyazi Bey'e ait Resneli çiftliği ve İstanbul'daki bilinen ilk yerleşim yeri olan Yarimburgaz Mağarası ve baruthaneye su sağlamak için kurulmuş Şamlar bendidir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım Ispartakule'deki tren istasyonu ile sağlanmaktadır.

07 Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı – Başakşehir Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Halkalı'ya kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama deresi doğar, Ispartakule deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve Başakşehir Fatih Terim Stadyumu bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları,
- Ulaşım imkânlarının iyi olması,
- Yakın çevresinde yoğun konut arz-talebi bulunması,
- Parsellerin büyük arsa alanlarına sahip olması,
- Olası yapılacak Toplu Konut Projesi için uygun konum ve alana sahip olmaları.

Olumsuz etkenler:

- Mevcut plan şartları nedeni ile henüz yapılaşamayacak durumda olmaları,
- Bölgede çok sayıda benzer özelliklere sahip boş ve satılık arsa olması,

Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.



6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

Arsa Emsalleri

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, benzer plan şartlarına sahip, 500 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip hisseli parsel 950.000,-TL (1.900,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Sahibinden / 0 537 794 76 55)
2. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, benzer plan şartlarına sahip, 1.700 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip hisseli parsel 3.400.000,-TL (2.000,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 532 324 61 39)
3. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, emsal: 2.00, konut alanında yer alan, 8.718 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip parsel 26.154.000,-TL (3.000,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 541 698 12 13)
4. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, mevcutta 1/1000 ölçekli planı bulunmayan, 878 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip hisseli parsel 1.100.000,-TL (1.253,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 532 487 11 07)
5. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, emsal: 0,10, konut alanında yer alan, 4.529 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip parsel 11.325.000,-TL (2.501,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 533 425 02 68)



invest

2020/4549

Konut Emsalleri

6. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan Kayabaşı 3. Bölge Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı, 2. katta konumlu, 75 m² kullanım alanlı daire 430.000,-TL bedelle satılıktır. (5.733,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 533 390 53 69)
7. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan Kayabaşı 4. Bölge Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı, 11. katta konumlu, 85 m² kullanım alanlı daire 500.000,-TL bedelle satılıktır. (5.882,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 533 390 53 69)
8. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan Kayabaşı 7. Bölge Sitesi bünyesindeki, 2+1 kullanımlı, 6. katta konumlu, 75 m² kullanım alanlı daire 450.000,-TL bedelle satılıktır. (6.000,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 546 675 52 68)



7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı, Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri,



invest

2020/4549

varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.



		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5
Yüzölçümü (m ²)	500	1.700	8.718	878	4.529
İstenen Fiyat (TL)	950.000	3.400.000	26.154.000	1.100.000	11.325.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	807.500	2.720.000	19.615.500	935.000	8.493.750
Birim Değer (TL/m ²)	1.615	1.600	2.250	1.065	1.875
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Yüzölçümü Düzeltmesi (%)	-35%	-35%	-25%	-35%	-35%
Hisseli Olma Durumu Düzeltmesi (%)	30%	30%	0%	30%	0%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	0%	0%	-10%	35%	20%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-5%	-5%	-35%	30%	-15%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	1.535	1.520	1.465	1.385	1.595
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	1.500				

KONUT EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	6	7	8
Kullanım Alanı (m ²)	75	85	75
İstenen Fiyat (TL)	430.000	500.000	450.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	387.000	450.000	405.000
Birim Değer (TL/m ²)	5.160	5.295	5.400
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	5.160	5.295	5.400
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	5.285		

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmazlar için takdir edilen arsa m² birim değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

PAFTA NO	ADA NO	PARSEL NO	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	PIYASA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PIYASA DEĞERİ (TL)
248 Dp 3C	104	1	1.500	20.443,50	30.665.250	30.665.000
249 Dp 3C	104	3	1.500	15.284	22.926.000	22.926.000
250 Dp 3C	118	1	1.500	25.105,70	37.658.550	37.659.000
TOPLAM				60.833,20	91.249.800	91.250.000

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın 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.

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

8.2.1 Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

Parseller üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje ve projenin büyüklükleri parselin imar durumu ve bölgedeki mevcut projelerin planlamaları dikkate alınarak aşağıdaki varsayımlara göre hesaplanmıştır.

Varsayımlar

- Parseller üzerinde konut birimlerden oluşan yapı / yapılar inşa edileceği varsayılmıştır.
- Rapor içeriğinde parseller bünyesinde inşa edilebilecek konut alanı 13.08.2008 tarihli ima planındaki emsal değeri olan Emsal: 1,00 esas alınarak 60.833,20 m² olarak hesaplanmıştır.

- Benzer projeler incelendiğinde emsal alanının %30'u kadar kullanım alanına dahil edilebilen ortak alan inşa edilebilmektedir. Bu ortak alanlar satılabilir alan niteliğindedir. Buna göre parseller bünyesindeki toplam satılabilir alan ($60.833,20 \text{ m}^2 \times 1,30 =$) $79.083,16 \text{ m}^2$ olarak hesaplanmıştır.
- Otopark, soyal donatı alanı vb nitelikteki bina ortak alanlarının ise satılabilir alan üzerinden %35 mertebesinde olacağı yine benzer projelerin verilerinden hareketle belirlenmiş olup buna göre parseller üzerindeki ortak alan miktarı ($79.083,16 \text{ m}^2 \times 0,35 =$) $27.679,11 \text{ m}^2$ olarak hesaplanmıştır.
- Buna göre toplam inşaat alanı $106.762,27 \text{ m}^2$ 'dir.
- Hesaplanan bu alanların konut ve toplam inşaat alanı bazında detayı aşağıdaki tabloda verlmıştır.

FONKSİYON	EMSAL ALANI (m ²)	TOPLAM ALAN (m ²)
KONUT	60.833,20	79.083,16
ORTAK ALAN, OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR	-	27.679,11
TOPLAM	60.833,20	106.762,27

- 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.
- Otopark ve sığınak alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- İnşaatın yaklaşık 3 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı III-B olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2020 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-B olan yapıların m² birim bedeli 1.450,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin lüks standartlarda olacağı kabulüyle m² birim maliyetinin konut alanlarında 1.630,-TL, bina ortak alanlarında (giriş holü, merdivenler, sığınak vd), otopark ve teknik hacimlerde ise 400,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Diğer yandan yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır.

- Buna göre tüm maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT	79.083,16	1.630	128.905.551
ORTAK ALAN, OTOYARK VE TEKNİK ALANLAR	27.679,11	400	11.071.644
TOPLAM	106.762,27	-	139.977.195
Diğer Maliyet Kalemleri			
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	-	2.799.544
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	-	4.899.202
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	-	1.399.772
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	-	2.099.658
Müteahhit Ücreti	7,00%	-	9.798.404
ORTALAMA / TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		1.507,78	160.973.774

- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetler değişebilecektir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmış ve hesaplanan ortalama inşaat maliyeti dışında ek bir maliyet oluşmayacağı varsayılmıştır.
- İnşaatın yapımında bölgedeki mevcut projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür.

8.2.2 Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerin tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır. Buna göre proje bünyesinde oluşacak konut alanların günümüzdeki değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile 5.285 TL/m² olarak piyasa araştırmalarından hareketle s.23'te hesaplanmıştır.

Buna göre proje hasılatının bugünkü finansal değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	HASILAT (TL)
KONUT	79.083,16	5.285	417.954.501

8.2.3 İndirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanan projenin bugünkü finansal değeri

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar :

Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Satışların 3 yılda aşağıdaki tabloda belirtilen gerçekleşme oranları ve m² satış fiyatları ile realize olacağı varsayılmıştır. Satış değerleri, bölgedeki diğer projelerdeki ortalama m² birim bedelleri dikkate alınarak belirlenmiştir.

	1.YIL	2.YIL	3.YIL
Satış Gerçekleşme Oranı	% 40	% 30	% 30
Konut m² Satış Fiyatı	5.285 TL	5.550 TL	5.850 TL

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı **106.762,27** m² olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti ise sayfa 26'da toplam **160.973.774,-TL** olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyetinin her yıl yaklaşık %25 mertebesinde artacağı öngörülmüştür.

İnşaatın 3 yıl süreceği ve ilk yıl %30, ikinci yıl %40 ve son yıl %30 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Finansman Maliyeti:

Projenin lansman ve satışa başlanmasına kadar geçen süredeki finansmanının müteahhit firma tarafından karşılanacağı ve sonrasında ise daire satışlarından elde edilen gelirle sağlanacağı kabul edilerek finansman maliyeti hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2018-2020 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %13 civarında olduğu hesaplanmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılatın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %7 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise %13 Risksiz Getiri Oran + %7 Risk Primi = %20 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %20 olarak kabul edilmiştir.

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında (indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere) parseller üzerinde gerçekleştirilmesi muhtemel projenin bugünkü finansal değeri 205.483.914,-TL olarak bulunmuştur.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU			
	1. YIL	2. YIL	3. YIL
Konutların m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (TL)	5.285	5.550	5.850
Satışa Esas Konut Alanı (m ²)	79.083,16		
Azami Yıllık Konut Satış Geliri (TL)	417.954.501	438.911.538	462.636.486
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	417.954.501	438.911.538	462.636.486
Satış Oranı	40%	30%	30%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (TL)	167.181.800	131.673.461	138.790.946
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	106.762,27		
Ortalama m ² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	1.508	1.885	2.356
Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	160.974.015	201.217.519	251.521.899
Risksiz Getiri Oranı	13,00%		
Risk Primi	7,00%		
Nominal İskonto Oranı	20,00%		
Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%		
Satış Gelirleri	167.181.800	131.673.461	138.790.946
Satış Oranı	40%	30%	30%
Kümülatif Satış Oranı	40%	70%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	417.954.501	438.911.538	462.636.486
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	167.181.800	131.673.461	138.790.946
İnşaat Maliyeti	48.292.205	80.487.008	75.456.570
İnşaat Gerçekleşme Oranı	30%	40%	30%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	30%	70%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (TL)	160.974.015	201.217.519	251.521.899
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	48.292.205	80.487.008	75.456.570
Serbest Nakit Akımı	118.889.596	51.186.454	63.334.376
Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	373.189.357		
Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	167.705.444		
Projenin Finansal Değeri (TL)	205.483.914		

Torunlar GYO hissesine düşen arsa değeri ise projenin Girişimci / Yüklenici karı %30 olarak esas alınarak aşağıdaki hesaplama tablosunda da görülebileceği üzere (93.527.106) 93.500.000,-TL olarak bulunmuştur.

Proje Büyüklükleri ve Arsa Değeri Hesabı	
A - Arsa Alanı (m²)	60.833,20
B - Satışa Esas Toplam Konut Alanı (m²)	79.083,16
C - İnşaat Alanı (m²)	106.762,27
D - Ortalama m² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	1.507,78
E - İnşaat Maliyeti (TL)	160.974.015
F - İndirgenmiş Toplam Hasılat	373.189.357 ₺
G - İndirgenmiş İnşaat Maliyeti	167.705.444 ₺
H - Proje / Yüklenici Kar Oranı	30%
J - Proje / Yüklenici Karı (G x J)	111.956.807 ₺
K - Arsa Maliyeti (G - H - K)	93.527.106 ₺
L - Arsa m² Birim Değeri (L / A)	1.537 ₺

8.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Özetle bu yöntemde taşınmazın arsa ve üzerindeki inşai yatırımlar olmak üzere 2 bileşen dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Rapora konu taşınmaz üzerinde yapı olmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	91.250.000
Gelir Yaklaşımı	93.500.000
Uyumlaştırılmış Değer	91.250.000



Her iki yöntemle bulunan değerler arasında bir miktar fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

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. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

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 **pazar yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değeri **91.250.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.4.1 BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerlemeye konu parseller üzerinde imar durumundan harekete kabuller doğrultusunda yapılabileceği öngörülen proje büyüklükleri rapor içeriğinde belirtilmiş olup bu projeden elde edilebilecek hak ve fayanın bugünkü değeri (projenin finansal değeri) 205.483.914,-TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar yaklaşımı ile parsellerin değeri ise 91.250.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

8.4.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Rapor konusu parselin fiziki olarak bölünmüş ya da müşterek kısımları bulunmamaktadır.

8.4.4 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.



9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Gayrimenkuller için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde SPK Mevzuatı kapsamında hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporu bulunmamaktadır.

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parsellerin yerinde yapılan incelemelerinde konularına, yüzölçümü büyüklüklerine, imar durumlarına, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

104 ADA 1 ve 3 ile 118 ADA 13 PARSELLER İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	91.250.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	107.675.000,-TL

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerleme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-İmzalı doküman ve 2 (iki) orijinal suret olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2021

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2020)

11. BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

Rapor konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerince GYO portföyünde "Arsa" başlığı altında yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-İmzalıdır.

Burak ERTAN
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 408859)



2020/4549

e-İmzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-İmzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)