

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



AYAZMA EMLAK KONUTLARI 1.ETAP PROJESİ  
Başakşehir / İSTANBUL

2016/0411

20.12.2016

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 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 20.12.2016 tarihinde, 20160411 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

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

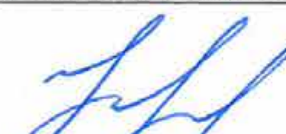

beyan ederiz.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

<b>RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
<b>RAPORU TALEP EDEN</b>	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>RAPORU HAZIRLAYAN</b>	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	01.11.2016
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	19.12.2016
<b>RAPOR TARİHİ</b>	20.12.2016
<b>RAPOR NO</b>	<b>2016/0411</b>
<b>GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
<b>ADRESİ</b>	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 1340 Ada 5 ve 36 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi.
<b>KOORDİNATLARI</b>	1340 Ada 5 Nolu Parsel : 41.074317, 28.777195 1340 Ada 36 Nolu Parsel : 41.069393, 28.776473
<b>TAPU BİLGİLERİ</b>	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kayıtlı 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller. (Detay için bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü .)
<b>İMAR DURUMU</b>	25.12.2008-değişiklik 08.05.2009-tadilat 19.02.2010-30.03.2011-22.10.2013 tasdik ve 04.03.2015 tadil tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.
<b>ÇALIŞMANIN TANIMI</b>	Yukarıda lokasyonu belirtilen Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1239 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>	288.802.123,00	82.514.892,29
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>	660.374.858,43	188.678.530,98
<b>Parselin Toplam Değeri</b>	159.800.000,00	45.657.142,86
<b>1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri</b>	667.841.300,00	190.811.800,00
<b>1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri</b>	674.918.278,00	192.833.793,71

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,50 TL 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.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

## İçindekiler

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>6</b>
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
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	<b>7</b>
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER</b>	<b>9</b>
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Katları ve Mülkiyet Bilgisi	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgileri	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	18
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	18
3.4.2	Belediye İncelemesi	18
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	18
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	19
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	20
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	20
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	20
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	20
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	20
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	22
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b>	<b>23</b>
4.1.	Değer Tanımları	23
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	23
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	23
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	23
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	24
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	24
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	24

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	24
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	25
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	25
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	25
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	25
4.3.2.	Varsayımlar .....	26
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	26
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	26
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	27
4.3.6.	Şerefiye .....	27
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	27
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	27
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>28</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	28
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	29
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	32
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	33
5.4.2.	Başakşehir İlçesi .....	35
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....</b>	<b>37</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	37
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	40
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	40
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	41
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	43
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	43
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	44
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....</b>	<b>45</b>

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 20.12.2016 tarihinde, 2016/0411 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 1239 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

**1.3. Raporu Hazırlayanlar**

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

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 20.12.2016 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 01.11.2016 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](mailto: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

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işgal 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.
<b>HALKA ARZ TARİHİ</b>	: 02.12.2010
<b>GYO TESCİL TARİHİ</b>	: 22.07.2002
<b>SERMAYESİ</b>	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66

## 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde 1340 ada 5 ve 25 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri proje kapsamındaki 1239 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

### 3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde konumlu 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'ni kapsamaktadır.

Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde, 3. Çevre yolu ve TEM bağlantı yolu güneyinde, Başakşehir/Kayaşehir ana kavşağının hemen yanında yer almaktadır.

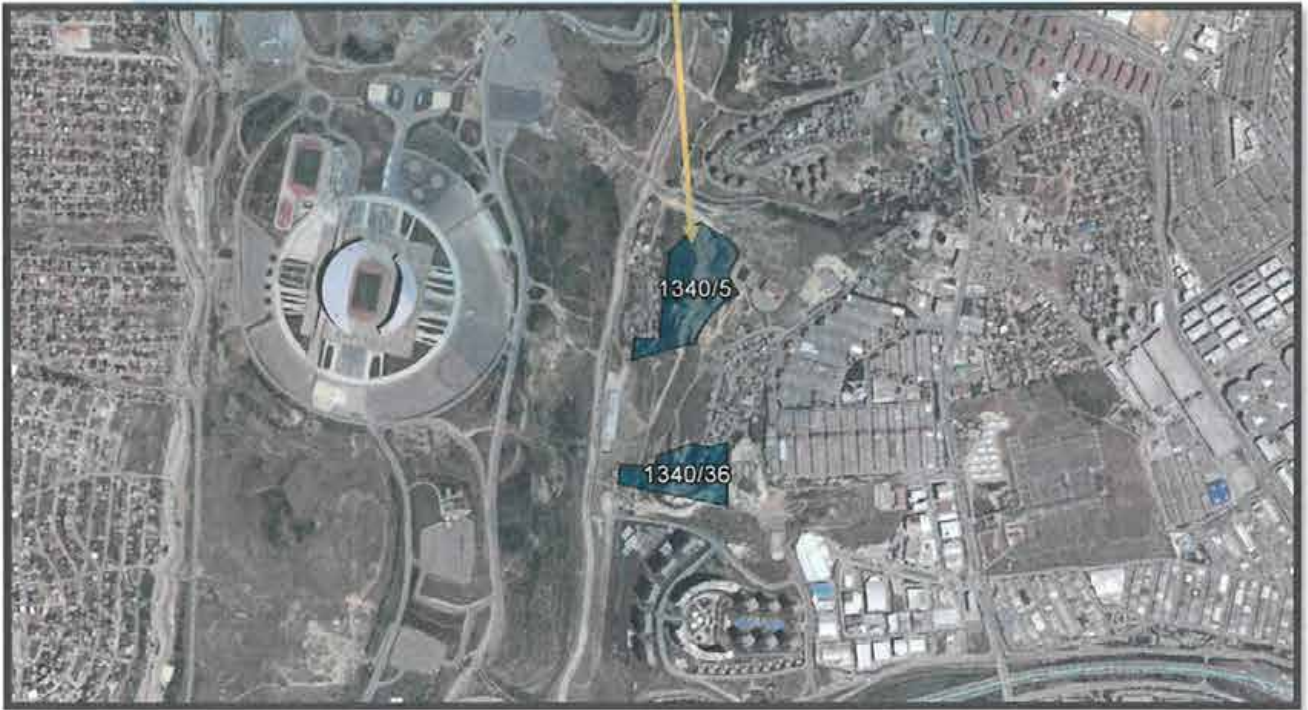
Projeye ulaşım; Olimpiyat Stadi'nin doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu ve O3 Yan Yolu ile Sanayi Sitelerine ulaşımı sağlayan Hürriyet Caddesi kullanılarak sağlanır.

Projenin hemen batısında Olimpiyat Spor Tesis Alanı ve hemen doğusunda Keresteciler Sanayi Sitesi yer almaktadır.

Projenin yakın çevresinde nitelikli konut projeleri ve ayrıca civarında yapılacak olan Olimpiyat Köyü, Kanal İstanbul, 3. Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu, 3. Havalimanı gibi bölgenin önemini artıracak projeler yer almaktadır.

Proje, Atatürk Olimpiyat Stadyumuna kuşuçuşu yaklaşık 400 m, Avrupa Otoyoluna kuşuçuşu yaklaşık 730 m, M3 Ziyagökalp Metro Durağı'na kuşuçuşu yaklaşık 650 m ve Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 12 km uzaklıktadır.





### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgisi

Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapora konu taşınmazların mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

**SAHİBİ** : Emlak Konut GYO A.Ş.

**İLİ** : İstanbul

**İLÇESİ** : Başakşehir

**MAHALLESİ** : İkitelli-2

**GAYRİMENKULÜN**

**NİTELİĞİ** : Arsa

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
1340/5	61.103,97	9524	154	15166	08.09.2011
1340/36	38.770,58	9426	160	15800	09.06.2014

**Not:** Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerinde 1239 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

#### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki beyanların bulunduğu tespit edilmiştir.

##### 1340 Ada 5 Parsel

###### Beyanlar Bölümü:

- 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile yapılan ifraz işleminin iptaline ilişkin Küçükçekmece Belediyesi Harita Müdürlüğü'nün yazısı İkitelli 11026 dosyadadır. (28.02.2002 tarih 373 sayı)
- 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile yapılan ifraz işleminin iptaline ilişkin Küçükçekmece Belediyesi Harita Müdürlüğü'nün 03.07.2000 tarih 03/4441 sayılı yazısı İkitelli 11026 dosyadadır. (05.07.2000 tarih 998 sayı ile, 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile)
- TEDAŞ lehine 99 yıllığına 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (20.11.2015/22355 yevmiye no ile)

## 1340 Ada 36 Parsel

### Beyanlar Hanesi:

- 775 sayılı kanuna göre gecekondü önleme bölgesi içerisinde kalmaktadır. (15.10.2009 tarih 11351 yevmiye)

### Serhler Bölümü:

- TOKİ'nin 22.03.2006 gün ve 1734 sayılı yazısına istinaden Şufa Hakkı. (03.04.2006 tarih 5134 yevmiye)

Söz konusu serh ve notların projeye herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

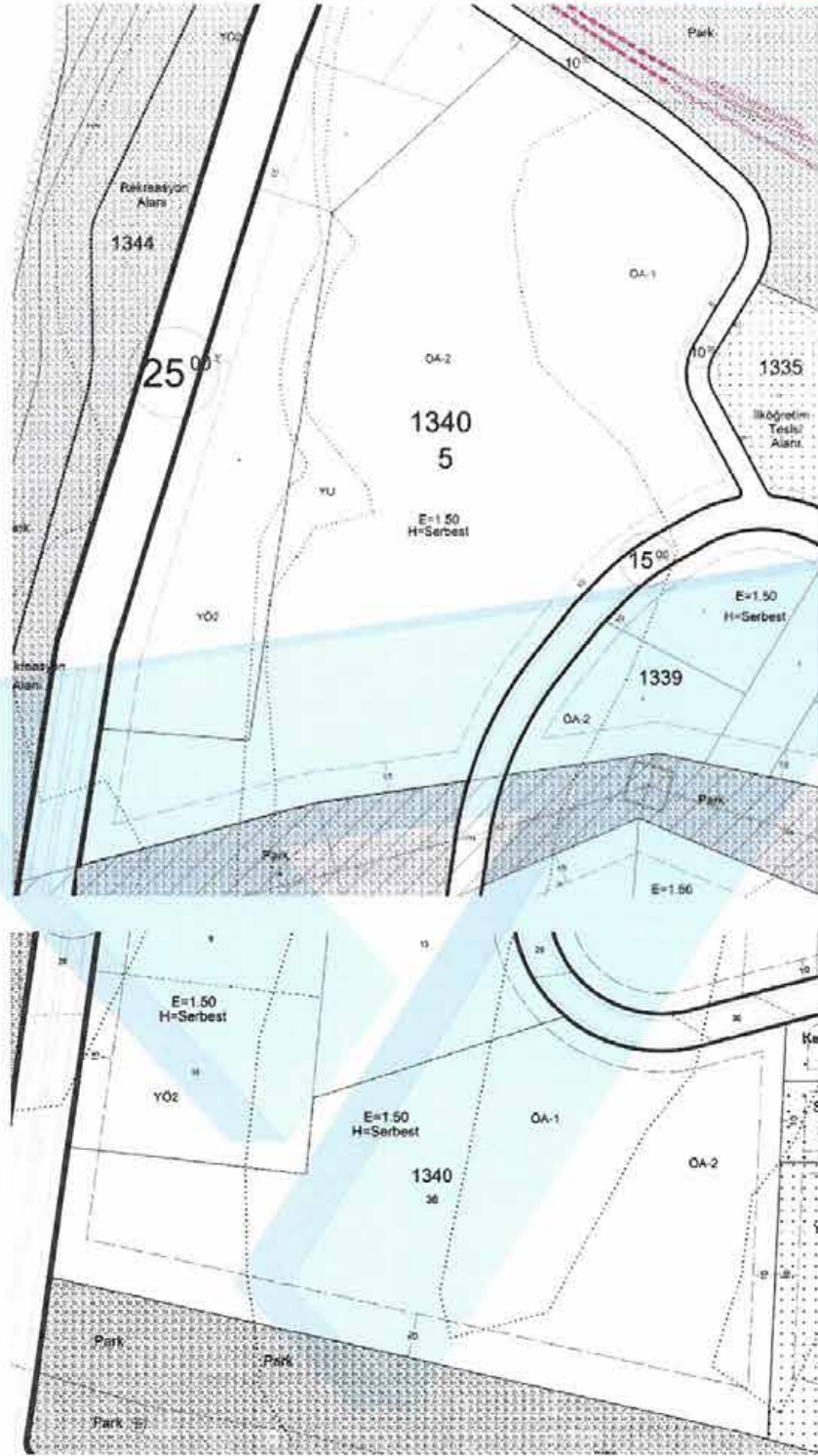
### 3.3. Parsellerin İmar Bilgileri

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller, 25.12.2008-değişiklik 08.05.2009-tadilat 19.02.2010-30.03.2011-22.10.2013-04.03.2015 tadil tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta iken T.C. İstanbul 9. İdare Mahkemesi tarafından 2013/1528 esas ve 2015/2398 karar no ile 28.12.2015 tarihinde bu planın iptaline karar verilmiştir. T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi'ne (TOKİ) açılan davada davalı TOK, karara itiraz ederek Danıştayda temyiz yoluna başvurmuş olduğu bilgisi edinilmiştir. Özetle dava süreci devam etmektedir. (Söz konusu karar yazısı raporumuz ekinde sunulmuştur.) İptal kararı verilen parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1340/5	61.103,97	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest
1340/36	38.770,58	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest

Parseller, 08.09.2012 tarih 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Yeni Yerleşim Alanı - Rezerv Yapı Alanı içerisine alındığı belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nün 25.07.2015 tarih 12180 sayılı bakanlık Makamı Oluru ile Rezerv Yapı Alanı sınırları değiştirilmiş olduğu belirtilmekte olup rapor konusu taşınmazlar halen rezerv alanı içerisinde kalmaktadır.





**İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, İKİTELLİ AYAZMA BÖLGESİ GECEKONDU  
DÖNÜŞÜM VE KENTSEL YENİLEME ALANI 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR  
PLANI**

**PLAN NOTLARI (23.12.2008-07.05.2009-19.02.2010 T.T.)**

- 1) BAYINDIRLIK VE İSKAN BAKANLIĞI AFET İŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NCE ONAYLANMIŞ OLAN "KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ" İÇİN YAPILMIŞ REVİZE İMAR PLANINA ESAS JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARINDA BELİRTİLEN YAPILAŞMA ŞARTLARINA UYULACAKTIR
- 2) PLANLAMA ALANI BÜTÜNÜNDE HER TÜRLÜ YAPILAR İÇİN AYRINTILI JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARI HAZIRLANMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
- 3) ULAŞTIRMA BAKANLIĞI'NIN ATATÜRK HAVALİMANI VE ÇEVRESİNE MANİA PLANI İLE GELEN İRTİFA SINIRLAMALARINDA HAVA MANİA SINIRLARI İÇİNDE KALAN İMAR ADALARINDA O SINIR İÇİN GETİRİLEN MAX H YÜKSEKLİĞİNİ AŞAN ( BACA ASANSÖR KULESİ, VB. DAHİL BİNA YAPILAMAZ.
- 4) HAVA MANİA PLANINA GÖRE GÖSTERİLEN GÜVENLİK BÖLGESİ YAPI YÜKSEKLİĞİ KISITLI ALANLAR VE AŞILAMAYACAK KOT SINIRLARINA UYULACAKTIR. SİVİL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜNDEN TEKRAR GÖRÜŞ GELMESİ HALİNDE; YENİ GÖRÜŞE GÖRE UYGULAMA YAPILACAKTIR.
- 5) MANİA PLANI İNİŞ KALKIŞ KORİDORUNDA KALAN BÖLGEDE BİNALARIN ÇATI VE DIŞ CEPHE KAPLAMALARININ PARLAYACI VE YANSITICI ÖZELLİK TAŞIMAMASI, ALÇALMA VE TIRMANMA KORİDORUNDA UÇAKLARIN YOĞUN GÜRÜLTÜ OLUŞTURMASINDAN BİNALARDA GÜRÜLTÜ ÖNLEYİCİ MALZEME KULLANILMALI VE BÖLGEDEKİ BİNALARDA ANNEX- 14 PART-6 GEREĞİNCE MANİALARIN GÖRSEL YARDIMCILARLA İŞARETLENMESİ VE İŞIKLANDIRILMASI ZORUNLUDUR.
- 6) ENERJİ NAKİL HATTI KORUMA KUŞAĞINDA TEİAŞ ,( TRAKYA GRUP İŞLETME MÜDÜRLÜĞÜ ) GÖRÜŞÜ ALLINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
- 7) İLGİLİ KURUM ( TEİAŞ, BEDAŞ, İSKİ, İGDAŞ, VB. ) GÖRÜŞLERİ DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.
- 8) YEŞİL ALAN, PARKİ YOL, EĞİTİM TESİS ALANI, SAĞLIK, DİNİ TESİS, KENTSEL HİZMET ALANI VB. DONATI ALANLARI KAMU ELİNE GEÇMEDEN UYGULAMA YAPILAMAZ.
- 9) PLAN BÜTÜNÜNDE YAPI NİZAMI, BİNA ŞEKLİ VE EBATLARI, KAT YÜKSEKLİĞİ, ÇEKME MESAFELERİ VE MAX H SERBEST OLMAK ÜZERE UYGULAMA İLÇE BELEDİYESİNCE ONAYLANACAK AVAN PROJEYE GÖRE YAPILACAKTIR. SU BASMAN KOTLARI AVAN PROJEDE BELİRLENECEKTİR.
- 10) TİCARET ALANLARI; BU ALANLARDA İŞ MERKEZİ, REZİDANS, OFİS, BÜRO, ALIŞVERİŞ MERKEZİ, ÇOK KATLI MAĞAZA, ÇARŞI, KONAKLAMA TESİSLERİ, KONFERANS SALONU, OTEL, MOTEL, SİNEMA, TİYATRO, MÜZE, KÜTÜPHANE, SERGİ SALONU, LOKANTA, RESTAURANT, YÖNETİM BİNALARI, BANKA, FİNANS KURUMLARI VE KAT OTOPARKI YER ALABİLİR.



- 11) TİCARET ALANLARINDA; PLAN YAPIM YÖNETMELİĞİNİN BELİRLEDİĞİ MİNİMUM PARSEL BÜYÜKLÜĞÜNÜ SAĞLAMAK ŞARTI İLE, İLGİLİ KURUM VE KURULUŞLARIN GÖRÜŞÜNÜ ALMAK, TALEBİN BULUNDUĞU ALANDAKİ YAPILAŞMA KOŞULLARINI AŞMAMAK VE AVAN PROJE İLÇE BELEDİYE BAŞKANLIĞI'NCA ONANMAK KOŞULU İLE ÖZEL OKUL, ÖZEL HASTANE, AÇIK VE KAPALI SPOR ALANLARI YAPILABİLİR.
- 12) UYGULAMA NET İMAR PARSELİ ÜZERİNDEN YAPILACAKTIR.
- 13) PLAN BÜTÜNÜNDE BİNA CEPHE HATTI GERİSİNDE KALMAK KAYDI İLE YAN VE ARKA BAHÇEDE PARSELİN TAMAMINDAN EĞİMDEN DOLAYI AÇIĞA ÇIKAN OTOPARK YAPILABİLİR.
- 14) PLANLAMA ALANININ TAMAMINDA EĞİMDEN DOLAYI AÇIĞA ÇIKAN KAT OLDUĞUNDA 2 BODRUM KAT İSKAN EDİLEBİLİR. BODRUM KATLAR EMSAL HESABINA DAHİLDİR. BU ALANLARDA NET 2,40 METRE GİRİŞ SAĞLAMASI VE YOLA CEPHELİ OLMASI DURUMUNDA DÜKKAN YAPILABİLİR.
- 15) ARAZİ KAZI VE DOLGU YAPILARAK DÜZENLENEBİLİR. DÜZENLENMİŞ ZEMİN TABİ ZEMİN OLARAK KABUL EDİLECEKTİR.
- 16) PLANDA REKREASYON ALANI OLARAK AYRILAN ALANLARDA MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA MAX E:0,03 VE MAX H:6,50 GEÇMEYECEK ŞEKİLDE TRAFİ, İGDAŞ VANA ODALARI, MUHTARLIK, KREŞ, SPOR TESİSLERİ, LOKANTA, BÜFE, KAFETERYA VB. TESİSLER YER ALABİLİR.
- 17) PLANLAMA ALANINDA MERKEZİ ÖZELLİK GÖSTEREN CİVARINDA ÖZELLİKLE SAĞLIK, İTFAİYE, İLETİŞİM-HABERLEŞME, VB TESİSLERİN BULUNDUĞU ALANLARDAKİ AÇIK ALAN, MEYDAN, YEŞİL ALAN, PARK GİBİ YERLERİN UYGUN NOKTALARINA İLGİLİ KURULUŞLARIN UYGUN GÖRÜŞÜ ALINMAK VE HELİPORT ALANI YÖNETMELİĞİNE UYMAK ŞARTI İLE KAMUYA AİT HELİPORT İNİŞ-KALKIŞ PİSTİ ( HELİPORT ALANI) OLARAK KULLANILABİLİR.
- 18) İGDAŞ'IN VANA ODASI VE BÖLGE REGÜLATÖRLERİ İÇİN YER TALEP ETMESİ HALİNDE BU TALEP PLAN BÜTÜNÜNDEKİ PLAN ALANLARININ +0,00 KOTU ÜZERİNDE KARŞILANABİLİR.
- 19) ANAOKULU İHTİYACA GÖRE KREŞ ALANI OLARAK KULLANILABİLİR.
- 20) BİR PARSELDE BİRDEN FAZLA YAPI YAPILABİLİR. İMAR ADALARINDA VERİLEN KAKS DEĞERİ, DÜZENLENECEK MİMARİ PROJELERE GÖRE ADA/PARSEL İÇİNDE FARKLI ORANLARDA DAĞITILABİLİR. MÜLKİYETİ AYNI MALİKTE BULUNMAK KAYDIYLA EN FAZLA İKİ PARSEL ARASINDA BİR DEFAYA MAHSUS OLMAK ÜZERE VE İNŞAAT ALANI TOPLAMININ %20'SİNİ GEÇMEMEK ÜZERE KAKS DEĞERİ ADALAR/PARSELLER ARASINDA KAYDIRILABİLİR. BU DURUM İLÇE BELEDİYESİ TARAFINDAN KAYDIRMA YAPILAN ADA/PARSELLERİN TAPU KAYITLARINA BEYAN VERİLİR.
- 21) İMAR UYGULAMA SINIRI PLAN SINIRI OLUP, UYGULAMA TEK ETAP HALİNDE YAPILACAKTIR. İMAR UYGULAMASI YAPILIRKEN 3194 SAYILI İMAR KANUNUNUN 18. MADDESİ VE 2981/3290 SAYILI EK-1 MADDESİ ŞARTLARI BİRLİKTE DEĞERLENDİRİLECEKTİR.
- 22) KONUT VE TİCARET ALANLARINDA YENİ YAPILACAK İFRAZLARDA; MİN. İFRAZ ALANI= 2000M<sup>2</sup>'DİR.

BU ALANLARDA, JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜTLER VE HAVA MANİA LİMİTLERİ DOĞRULTUSUNDA BELİRLENECEK İRTİFAYA GÖRE HAZIRLANACAK MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.

23) KONUT ALANINDA BELİRLENEN YAPILAŞMA EMSAL DEĞERİNDEN KULLANILMAK ÜZERE TOPLAM İNŞAAT ALANININ %5'İNİ AŞMAMAK ŞARTIYLA; BAĞIMSIZ BÖLÜM OLARAK TİCARET, SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİS, KREŞ, MESCİT, SAĞLIK TESİSİ, KAFETERYA, LOKAL, SPOR TESİSİ VB. HİZMET BİRİMLERİ İLÇE BELEDİYESİNCE ONANACAK AVAN PROJEYE GÖRE YAPILABİLİR.

24) SOSYAL DONATI ALANLARI KAMU VE ÖZEL OLMAK ÜZERE ( DİNİ TESİS ALANI, SAĞLIK TESİS ALANI, SOSYAL KÜLTÜREL TESİS ALANI, İDARİ TESİS ALANI, ANAOKULU ALANI, OKUL ALANI VE KREŞ ALANINDA) E:2.00 YENÇOK:16.50M.DİR.

25) BELİRTİLMİYEN HUSULARDA PLANLI ALANLAR TİP İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.

04.03.2015 TT.'Lİ DEĞİŞİKLİK

**İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, AYAZMA GECEKONDU ÖNLEME  
BÖLGESİ 1340 ADA 20 PARSELE İLİŞKİN 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR  
PLANI DEĞİŞİKLİĞİ  
PLAN NOTLARI (22.10.2012)**

- 1) PLAN ONAMA SINIRI İSTANBUL İLİ BAŞAKŞEHİR İLÇESİ AYAZMA GECEKONDU ÖNLEME BÖLGESİ 1340 ADA 20 PARSEL SINIRIDIR.
- 2) PLAN ONAMA SINIRI İÇERİSİNDEKİ ALAN TEKNİK ALTYAPI ALANI OLUP, BU ALANDA E:1,00 VE HMAKS:SERBESTİR.
- 3) TEKNİK ALT YAPI ALANINDA KAMU VEYA ÖZEL AMAÇLI HER TÜRLÜ ISITMA VE SOĞUTMA TESİSLERİ, KOJENERASYON, TRİJENERASYON VE ENERJİ ÜRETİM TESİSİ YAPILABİLİR.
- 4) UYGULAMA AŞAMASINDA 02.05.2012 TARİH VE 225416 SAYILI İSTANBUL SU VE KANALİZASYON İDARESİ'NİN KURUM GÖRÜŞ YAZISINDA BELİRTİLEN KOŞULLARA UYULACAKTIR.
- 5) PLAN ONAMA SINIRI İÇERİSİNDE KALAN ALANDA UYGULAMA AŞAMASINDA 29.01.2007 TARİHİNDE T.C. BAYINDIRLIK VE İSKAN BAKANLIĞI AFET İŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜNCE ONAYLI KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ HALKALI VE İKİTELLİ YERLEŞİM BÖLGELERİ REVİZYON İMAR PLANINA ESAS JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORUNDA BELİRTİLEN HUSUSLARA UYULACAKTIR.
- 6) İLGİLİ KURUM VE KURULUŞ GÖRÜŞLERİ ALINARAK BU GÖRÜŞLERE UYULACAKTIR.
- 7) BELİRTİLMİYEN HUSUSLARDA 1/1000 ÖLÇEKLİ MER'İ UYGULAMA İMAR PLANI HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.



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

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

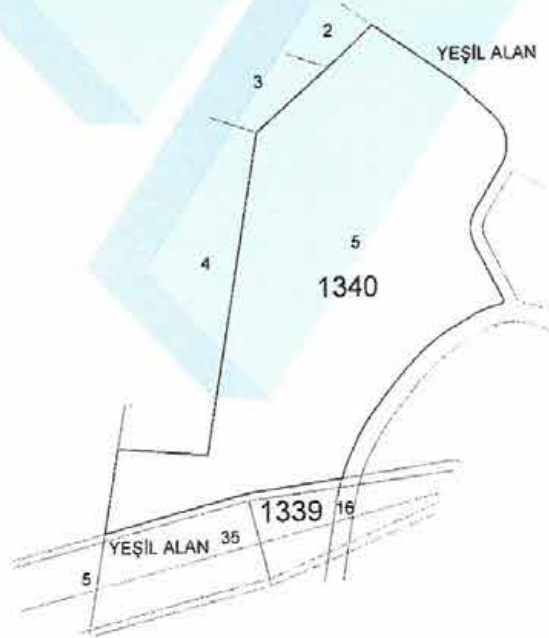
Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemede rapor konusu taşınmazlardan 1340 ada 5 nolu parsel 08.09.2011 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 1340 ada 36 nolu parsel ise 09.06.2014 tarihinde 1340 ada 11, 14 ve 15 nolu parsellerin tevhidı sonucu oluşmuştur. 1340 ada 11, 14 ve 15 nolu parseller da 08.09.2011 tarih Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

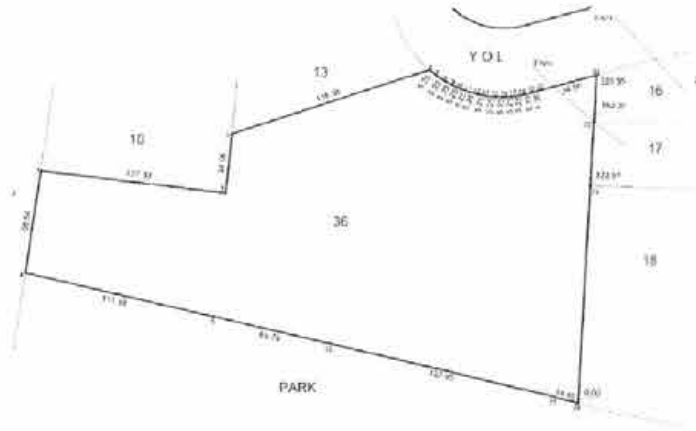
#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu parsellerin bünyesinde yer aldığı iptal kararı alınan 30.03.2011 tarihli 1/1000 Ölçekli İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı Uygulama İmar Planı öncesinde bölgede daha önce 25.12.2008, 08.05.2009, 19.02.2010 tarihli uygulama imar planları ve tadilatlar mevcut olduğu öğrenilmiştir. Plan bünyesinde 22.10.2012 tarih /16525 ile plan değişikliği yapılmış ve özel kreş alanı teknik altyapı alanına dönüştürülmüştür.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsellerden 1340 ada 36 nolu parsel, 09.06.2014 tarihinde 1340 ada 11, 14 ve 15 nolu parsellerin tevhidı sonucu oluşmuştur. Parsellerden 1340 ada 5 nolu parselde ise son üç yıllık dönemde herhangi bir değişiklik olmamıştır.





### 3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde, bünyesinde ticari üniteler bulunduran bir konut projesi geliştirilmiştir. Parseller bünyesinde yer alan yapılar ile ilgili olarak verilen ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	1340/5	A1	18.12.2014	477	Yeni Yapı	3B	5,781.45	Mesken	26	5
2		A2		478	Yeni Yapı	3B	5,549.76	Mesken Ofis	25	5
3		A3		479	Yeni Yapı	3B	6,864.55	Mesken	21	5
4		A4		480	Yeni Yapı	3B	12,780.99	Mesken	34	8
5		B1		481	Yeni Yapı	3B	4,393.25	Mesken	16	5
6		B2		482	Yeni Yapı	3B	10,660.27	Mesken	34	7
7		B3		483	Yeni Yapı	3B	4,294.52	Mesken	12	4
8		B4		484	Yeni Yapı	3B	10,862.33	Mesken	28	7
9		B5		485	Yeni Yapı	3B	8,054.37	Mesken	22	7
10		B6		486	Yeni Yapı	3B	4,324.98	Mesken	20	6
11		C1		487	Yeni Yapı	3B	2,902.48	Mesken	16	5
12		D1		488	Yeni Yapı	5A	24,321.92	Mesken	93	28
13		D2		489	Yeni Yapı	4A	24,154.93	Mesken	67	20
14		D3		490	Yeni Yapı	5A	23,872.84	Mesken	101	32
15		D4		491	Yeni Yapı	5A	23,762.23	Mesken	90	27
16		D5		492	Yeni Yapı	5A	24,533.04	Mesken	100	29
17		D6		493	Yeni Yapı	5A	19,069.56	Mesken	80	25
18	1340/36	B1	18.12.2014	494	Yeni Yapı	3B	7,135.77	Mesken	16	7
19		B2		495	Yeni Yapı	3B	11,442.71	Mesken Ofis	33	7
20		B3		496	Yeni Yapı	3B	4,182.71	Mesken	18	5
21		B4		497	Yeni Yapı	3B	3,665.21	Mesken	16	5
22		B5		498	Yeni Yapı	3B	4,673.74	Mesken	16	5
23		C1		499	Yeni Yapı	3B	3,794.35	Mesken	16	5
24		C2		500	Yeni Yapı	3B	4,061.40	Mesken	18	5
25		C3		501	Yeni Yapı	3B	3,597.53	Mesken	16	5
26		C4		502	Yeni Yapı	3B	3,597.53	Mesken	16	5
27		C5		503	Yeni Yapı	3B	3,545.01	Mesken	20	6
28		D1		504	Yeni Yapı	5A	28,327.84	Mesken	79	25
29		D2		505	Yeni Yapı	5A	19,350.22	Mesken	85	25
30		D3		506	Yeni Yapı	5A	20,618.52	Mesken	105	28

### 3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri 1918 İzin Nolu, “Kısıklı Mahallesi Alemdağ Caddesi No:95/1 Üsküdar İstanbul” adresinde konumlu olan UNIFORM Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır

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 parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “Bünyesinde Ticari Üniteleri Bulunduran Konut Projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve 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 değerlendirme proje olarak ele alınmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1239 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Ayazma Emlak Konutları 1.Etap 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

- Proje 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parseller üzerinde yer almaktadır.
- 1340 ada 5 nolu parsel 61.103,97 m<sup>2</sup> ve 1340 ada 36 nolu parsel 38.770,58 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 99.874,55 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün olmayan çokgen şeklinde geometrik forma sahiptir.
- Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi Kapsamında;
  - 1340 ada 5 nolu parselde; A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3, B4, B5, B6, C1, D1, D2, D3, D4, D5 ve D6 olmak üzere toplam 17 blok bulunmaktadır.



➤ 1340 ada 36 parselde; B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, C3, C4, C5, D1, D2 ve D3 olmak üzere toplam 13 blok bulunmaktadır.

- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 1239'dür.
- Proje kapsamında 1236 adet konut ve 3 adet dükkan bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %33,47'dir.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır. Bu brüt alanlara eklenti alanları da dahildir.)

	B.B. NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M <sup>2</sup> )
1340/5	Konut	783	123,807.05
	Dükkan	2	319,82
1340/36	Konut	453	69,703.07
	Dükkan	1	72.70

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

	DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT KULLANIM ALANLARI TOPLAMI (M <sup>2</sup> )	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M <sup>2</sup> )
1340/5	2+1	335	45,110.35	107.45-159.76
	3+1	357	59,401.31	136.56-191.88
	3+1 Dupleks	9	2,055.54	217.64-250.18
	4+1	65	12,729.00	177.46-234.59
	4+1 Dupleks	17	4,510.85	251.49-276.64
1340/36	2+1	205	26,813.25	106.06-161.03
	3+1	203	33,317.51	138.08-182.68
	3+1 Dupleks	12	2,626.65	199.45-257.65
	4+1	25	4,824.14	183.98-213.26
	4+1 Dupleks	8	2,121.52	261.32-284.73

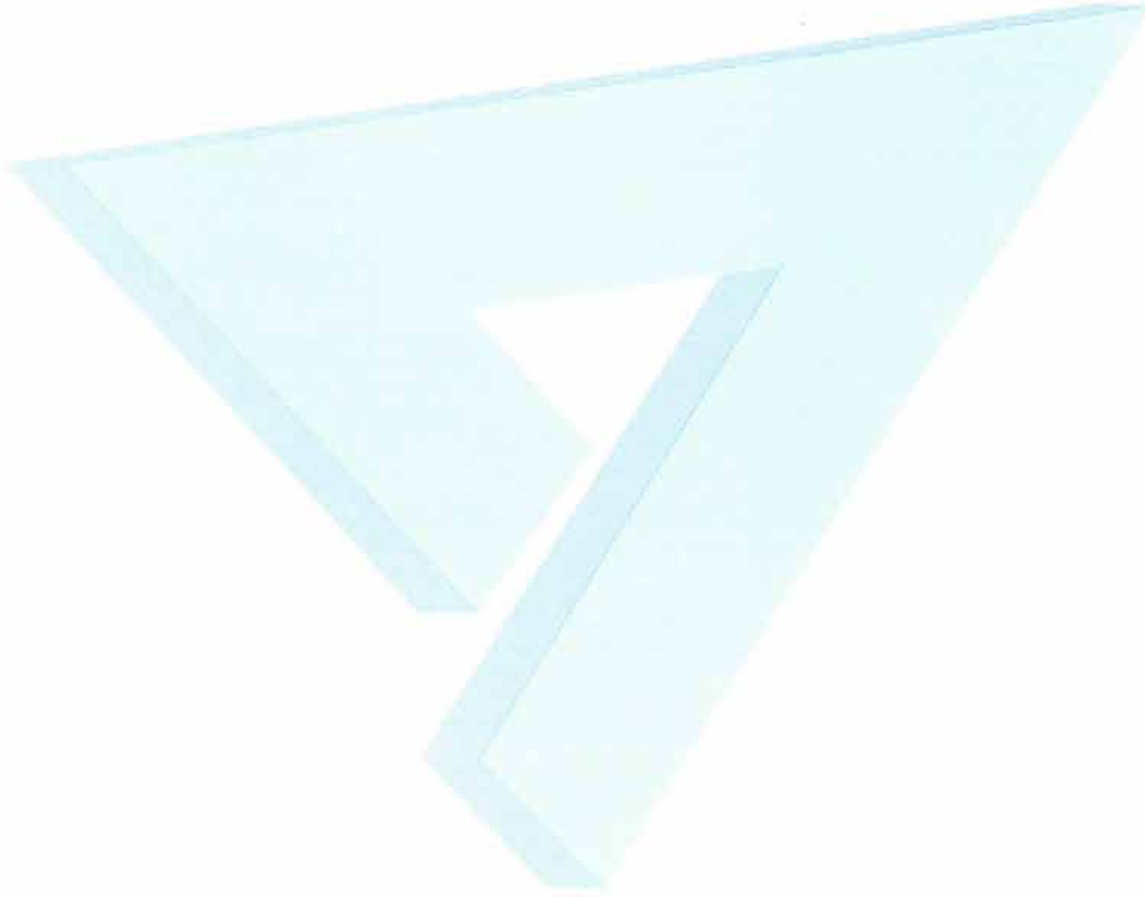
### 3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

#### Olumlu Özellikler

- Projenin O-3 (TEM) Oto Yolu'na ve D-100 – TEM – Haramidere Bağlantı Yolu'na yakın konumda olması gibi nedenlerle karayolu ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumları,
- Projenin konumlandığı arazi yapısı sebebi ile hakim manzaraya sahip olması

#### Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.



## **BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **4.1. Değer Tanımları**

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

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

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

#### **4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)**

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

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

#### **4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri**

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

#### **4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)**

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

<sup>1</sup> UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat



#### 4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

#### 4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

##### 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

##### 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir 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.<sup>3</sup>

##### 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.

<sup>2</sup> UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

<sup>3</sup> UDES –Uluslararası Değerleme Standartları

### 4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

### 4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

## 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

#### **Risksiz Getiri Oranı**

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

#### **Risk Primi**

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

#### **4.3.2. Varsayımlar**

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

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

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

#### **4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)**

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

#### 4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

#### 4.3.6. Şerefiye

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

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

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

#### 4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

#### 4.3.8. Rapor Tarihi

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

### 5.1. Türkiye Demografik Veriler<sup>4</sup>

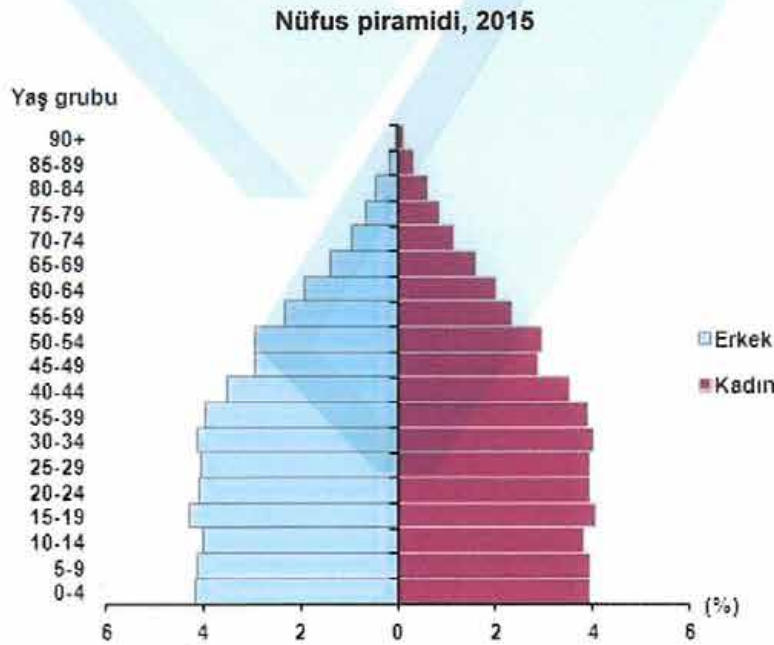
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

## 5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir<sup>5</sup>. 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 etmiştir<sup>6</sup>.

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 öngörülmektedir<sup>7</sup>. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

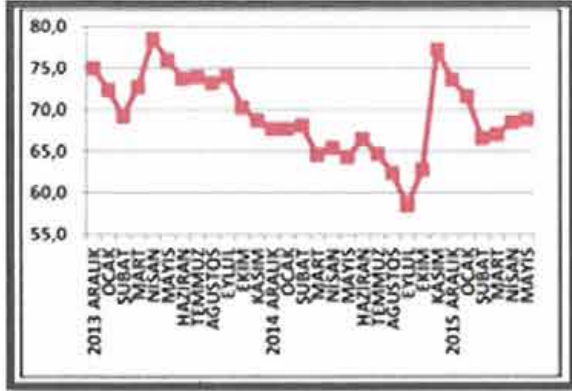
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

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

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

<sup>7</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir<sup>8</sup>.



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 sağlayacaktır<sup>9</sup>.

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.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

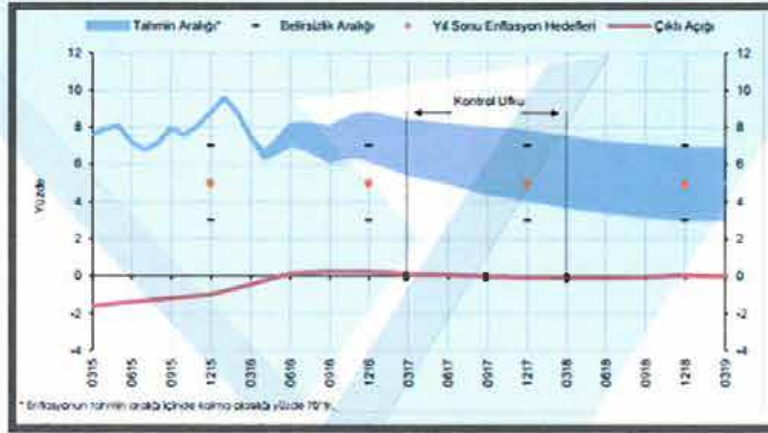
<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

<sup>10</sup> 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)<sup>11</sup>

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 öngörülmektedir<sup>12</sup> (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri<sup>13</sup>

Enflasyon beklentileri, fiyatlandırma davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir<sup>14</sup>.

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

<sup>12</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

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

<sup>14</sup> İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"



### 5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

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

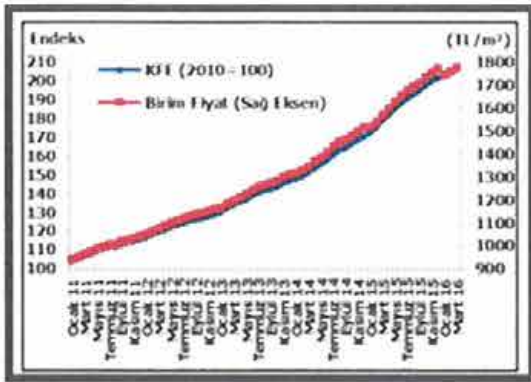
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

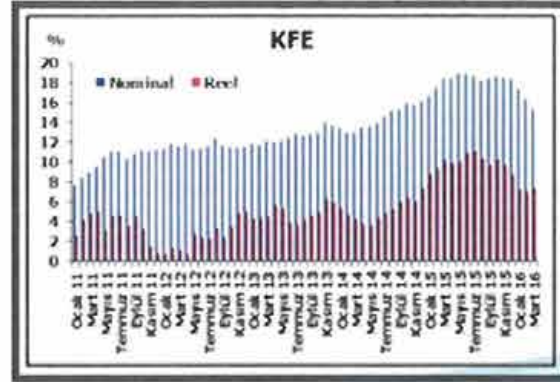
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüğe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m<sup>2</sup> iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir.\*<sup>15</sup>



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat \*



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim\*

## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.4.1. İstanbul İli

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 5.4.2. Başakşehir İlçesi<sup>16</sup>

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

9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda Sultangazi Belediyesi; güneyinde Avcılar Belediyesi, Küçükçekmece Belediyesi ve Bağcılar Belediyesi; doğusunda Esenler Belediyesi; batısında ve güneybatısında ise Esenyurt Belediyesi yer almaktadır.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır.

<sup>16</sup> İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Demiryolu ile ulaşım İspartakule'de ki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

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

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



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 alınmamıştır. 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

### Arsa Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 582 1097):** Güvercintepe Mahallesi’nde, 216 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “**Konut Alanı**” imarlı Hmaks: 12.50 m yapılaşma şartı olan arsanın 425.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.968,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Karayel Emlak (530 934 9895):** Başakşehir Mahallesi’nde, 2.400 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “**Konut + Ticaret Alanı**” imarlı, E:1.00 ve Hmaks: 15.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 7.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.125,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Peksoy İnşaat (532 553 1565):** Altınşehir Mahallesi'nde, 265 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “**Konut + Ticaret Alanı**” imarlı, E:1.05, Taks:0.35 ve Hmaks:9.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.453,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Bodurlar Emlak (555 802 5616):** Ziyagökalp Mahallesi'nde, 10.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “**Konut Alanı**” imarlı, E:2.00 yapılaşma şartı olan arsanın 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.600,-TL/m<sup>2</sup>)

### **Konut Emsal Araştırması:**

- **Century21 Geylani Gayrimenkul (506 343 2737):** Ayazma Emlak Konutları 1340/5 parselde, 14. katta 170 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 648.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.812,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Makro Gayrimenkul (532 501 0068):** Ayazma Emlak Konutları D Blok'ta, vadi manzaralı, 7. katta 172 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.483,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Metropol Emlak (532 325 9309):** Ayazma Emlak Konutları 1340/5 parselde, 5. katta 125 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 521.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.172,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (546 470 1708):** Ayazma Emlak Konutları 1340/5 parsel B-2 Blok'ta, 3. katta 171 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 540.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.158,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yeditepe Aslan Gayrimenkul (542 840 5940):** Ağaoğlu My World Europe'da, 15. katta 74 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 245.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.311,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Bridge Gayrimenkul (532 523 1411):** Ağaoğlu My World Europe'da, 14. katta 76 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 245.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.224,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Arena Emlak (542 432 3460):** Ağaoğlu My World Europe'da, bahçe katta 73 m<sup>2</sup>, bahçe kullanımlı 1+1 dairenin 275.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.767,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Border Emlak (542 804 9872):** Ağaoğlu My World Europe'da, 9. katta 152 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 565.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.717,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Alf Alliance Gayrimenkul (544 430 1003):** Ağaoğlu My World Europe Arena Residence Blok'ta, 2. katta 138 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 470.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.406,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Ağaoğlu (535 456 3938):** Ağaoğlu My World Europe'da, 14. katta 122 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 395.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.238,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Bridge Gayrimenkul (532 523 1411):** Ağaoğlu My World Europe'da, 28. katta 169 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 775.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.586,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Mavia Gayrimenkul (553 633 1519):** Ağaoğlu My World Europe Pool Residence'ta, 28. katta 170 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 745.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.382,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Arena Emlak (542 432 3460):** Ağaoğlu My World Europe Pool Residence'ta, 14. katta 169 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 745.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.408,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Smart Gayrimenkul (532 297 3806):** Ağaoğlu My World Golf'te, 16. katta 156 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 580.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.718,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak (534 319 1924):** Ağaoğlu My World Golf'te, balkonlu, 17. katta 159 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.774,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (543 422 8583):** Hayatpark Plus'ta, çift cepheli, 9. katta 183 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 870.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.754,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Eskidji Gayrimenkul (532 458 1157):** Bulvar İstanbul'da, 8. katta 198 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 960.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.848,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 421 0474):** Bulvar İstanbul'da, peyzaj manzaralı, 8. katta 159 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.088,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Büyükömer Emlak (552 487 9999):** Bulvar İstanbul'da, 26. katta 174 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 610.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.506,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Vikent Gayrimenkul (507 593 8461):** Bulvar İstanbul D Blok'ta, 5. katta 154 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 540.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.506,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ztaş Yapı (506 709 0074):** Nidapark'ta B tipi, 6. katta 225 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 990.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.400,-TL/m<sup>2</sup>)

#### Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Büyükömer Emlak (552 487 9999):** Medikule'de, 33 m<sup>2</sup> **dükkanın** 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~15.152,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak (532 311 1788):** Bulvar İstanbul'da, cadde cepheli, 150 m<sup>2</sup> **dükkanın** 1.700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.333,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlaks İstanbul (541 255 0034):** Park Maveria meydan dükkanlarında, 56,25 m<sup>2</sup> **dükkanın** 930.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~16.533,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Son Gayrimenkul (532 364 6075):** Kayaşehir cadde dükkanlarında A Blok üst katta yer alan, 25 m<sup>2</sup> ön kullanım alanlı toplam 75 m<sup>2</sup> **dükkanın** 489.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 6.520,-TL/m<sup>2</sup>)





- **Altın Emlak (533 613 5454):** Kayaşehir Avm'de 2. katta, 82 m<sup>2</sup> **dükkanın** 780.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.512,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak (533 613 5454):** Kayaşehir Avm'de 1. katta, havuz manzaralı, 160 m<sup>2</sup> **dükkanın** 1.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.500,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Merla Gayrimenkul (534 626 8842):** Başakşehir Evleri'nde, cadde cephe, 30 m<sup>2</sup> dış kullanımlı, 2 adet **dükkanın** toplam 1.847.900,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.199,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Şükür Emlak (533 668 3237):** Kayaşehir'de site içerisinde, wc ve mutfaklı, 200 m<sup>2</sup> **dükkanın** 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Adasa Gayrimenkul (533 616 5004):** Kayaşehir Avm Plaza'da, mutfaklı, 34.20 m<sup>2</sup> **ofisin** 197.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.760,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Maximum Emlak (532 231 9159):** Kayaşehir Avm Plaza'da, 6. katta, 36 m<sup>2</sup> **ofisin** 160.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.444,-TL/m<sup>2</sup>)

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

## 6.2. 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 parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda tabloda rapor konusu taşınmaz baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.



DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	216	2.400	265	10.000
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	1.968	3.125	2.453	2.600
PAZARLIK PAYI	-7%	-12%	-12%	-12%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m <sup>2</sup> )	1.830	2.750	2.159	2.288
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-25%	-20%	-25%	-5%
KONUM DÜZELTMESİ	10%	-25%	-20%	-10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	5%	15%	15%	-25%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	1647	1925	1511,3	1372,8
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	(1614,025) ~ 1600			

Tüm bu veriler ışığında proje kapsamındaki taşınmazların mevcut özellikleri, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümleri, imar fonksiyonları dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1340/5	61.103,97	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest	1.600,00	97.766.352,00
1340/36	38.770,58	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest	1.600,00	62.032.928,00
<b>TOPLAM</b>					(159.799.280) ~159.800.000,

### 6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Ayazma Emlak Konutları 1.Etap'ın mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle %33,47 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-B, IV-A ve V-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren m<sup>2</sup> birim maliyeti 750,-TL/m<sup>2</sup>, IV-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 800,-TL/m<sup>2</sup>, V-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.320,-TL/m<sup>2</sup> dir. IV-A sınıfına giren yapıların kat adetleri ve mahal listeleri göz önünde bulundurulduğunda maliyetlerinin V-A sınıfı ile benzer olacağı düşünüldükçe değerlendirilmiştir. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Sıra No	Ada Parsel	Blok No	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
1	1340/5	A1	3B	5.781,45	750	4.336.087,50
2		A2	3B	5.549,76	750	4.162.320,00
3		A3	3B	6.864,55	750	5.148.412,50
4		A4	3B	12.780,99	750	9.585.742,50
5		B1	3B	4.393,25	750	3.294.937,50
6		B2	3B	10.660,27	750	7.995.202,50
7		B3	3B	4.294,52	750	3.220.890,00
8		B4	3B	10.862,33	750	8.146.747,50
9		B5	3B	8.054,37	750	6.040.777,50
10		B6	3B	4.324,98	750	3.243.735,00
11		C1	3B	2.902,48	750	2.176.860,00
12		D1	5A	24.321,92	1350	32.834.592,00
13		D2	4A (5A)	24.154,93	1350	32.609.155,50
14		D3	5A	23.872,84	1350	32.228.334,00
15		D4	5A	23.762,23	1350	32.079.010,50
16		D5	5A	24.533,04	1350	33.119.604,00
17		D6	5A	19.069,56	1350	25.743.906,00
18	1340/36	B1	3B	7.135,77	750	5.351.827,50
19		B2	3B	11.442,71	750	8.582.032,50
20		B3	3B	4.182,71	750	3.137.032,50
21		B4	3B	3.665,21	750	2.748.907,50
22		B5	3B	4.673,74	750	3.505.305,00
23		C1	3B	3.794,35	750	2.845.762,50
24		C2	3B	4.061,40	750	3.046.050,00
25		C3	3B	3.597,53	750	2.698.147,50
26		C4	3B	3.597,53	750	2.698.147,50
27		C5	3B	3.545,01	750	2.658.757,50
28		D1	5A	28.327,84	1350	38.242.584,00
29		D2	5A	19.350,22	1350	26.122.797,00
30		D3	5A	20.618,52	1350	27.835.002,00
Çevre Düzenleme, Altyapı vs. (Maktuen)						9.987.455,00
<b>TOPLAM</b>						<b>385.426.122,50</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %33,47 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**

$\% 33,47 \times 385.426.122,50,-\text{TL} = (129.002.123,20) \sim 129.002.123,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	159.800.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	129.002.123,00
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>288.802.123,00</b>

### 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

#### 6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazın değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **385.426.122,50-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

- Daire satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 3.400,-TL/m<sup>2</sup>, ticari ünite satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ise depo/eklenti alanlarının da mevcudiyeti dikkate alınarak 6.500,-TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır.
- Bugüne kadar konutlarda satışların yaklaşık % 98 inin tamamlandığı göz önünde bulundurularak konutların tamamının 2016 yılında satılacağı, ticaretlerin ise 2017 yılında satışlarının tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje inşaatının %40 ının 2016 yılında tamamlanacağı, %60 ının ise 2017 yılında tamamlanacağı ve heryıl bu maliyetlerin %10 artacağı kabul edilmiştir.
- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır. Satış alanları brüt alanlar olup bu alanlara eklenti alanları da dahildir.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )
Konut	193.510,12
Dükkan	392,52

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

## Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **660.374.858,43 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri ise **285.003.330,43 TL** bulunmuştur.

<b>Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	660.374.858,43
<b>Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	375.371.528,00
<b>Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)</b>	285.003.330,43

### **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 İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parsel üzerinde konumlu Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 288.802.123,00-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 660.374.858,43 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 285.003.330,43 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, proje geliştirme bedelini de içeresinde barındırmakla birlikte gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin 159.800.000,00 TL olacağı kanaatine varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1239 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak 667.841.300,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'ndeki 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parsel üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1.Etap 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
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>	288.802.123,00	82.514.892,29
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>	660.374.858,43	188.678.530,98
<b>Parselin Toplam Değeri</b>	159.800.000,00	45.657.142,86
<b>1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri</b>	667.841.300,00	190.811.800,00
<b>1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri</b>	674.918.278,00	192.833.793,71

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,50 TL 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.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- 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
 <b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:400343)	 <b>Dilara DİNÇYÜREK</b> (SPK Lisans No:401437)

#### EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1239 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri