



2016



2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi  
Tuzla/İSTANBUL

2016/0442

23.12.2016

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 01.12.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 23.12.2016 tarihinde, 20160442 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

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	01.12.2016
DEĞERLEME TARİHİ	20.12.2016
RAPOR TARİHİ	23.12.2016
RAPOR NO	2016/0442
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi'nde konumlu 101 ada 4, 102 ada 1 ve 105 ada 3 no.lu parseller üzerinde yer alan 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi.
KOORDİNATLARI	40.859571, 29.301994
TAPU BİLGİLERİ	Söz konusu projede kat irtifakı tesis edilmiştir. TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ana taşınmaz bilgileri için Bkz. madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	31.05.2010 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı ve 20.01.2011 ve 14.08.2012 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi Plan Tadilatı kapsamındadırlar. Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesinin tamamlanması durumundaki değeri ile Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin yanı sıra stokta yer alan BT1 Blok 1. Normal Kat 12 nolu bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	650.887.522,07	185.438.040,48
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	157.597.907,50	44.899.688,75
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	703.451.437,50	200.413.514,96
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	229.676.894,34	65.435.012,63
1 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	382.755,00	109.047,01
1 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	451.650,90	128.675,47

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,51 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Bina" 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.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	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

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgileri.....	12
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	13
3.4.	Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	19
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	19
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	19
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	19
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	20
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	21
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	21
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	21
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	21
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	22
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	23
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 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. Tuzla İlçesi.....	35
<b>BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>	<b>36</b>
6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	36
6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	38
6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	38
6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	38
6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	39
6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	41
6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	41
<b>BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....</b>	<b>44</b>

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 23.12.2016 tarihinde, 2016/0442 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 101 ada 4 parsel, 102 ada 1 parsel ve 105 ada 3 parseller üzerindeki 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri yanı sıra proje bünyesindeki 1 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda güncel piyasa rayiç değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği 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 23.12.2016 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 01.12.2016 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 taşınmazın 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) <a href="mailto:info@atakgd.com.tr">info@atakgd.com.tr</a> (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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<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, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi'nde 102 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi kapsamındaki BT1 Blok 12 no.lu bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

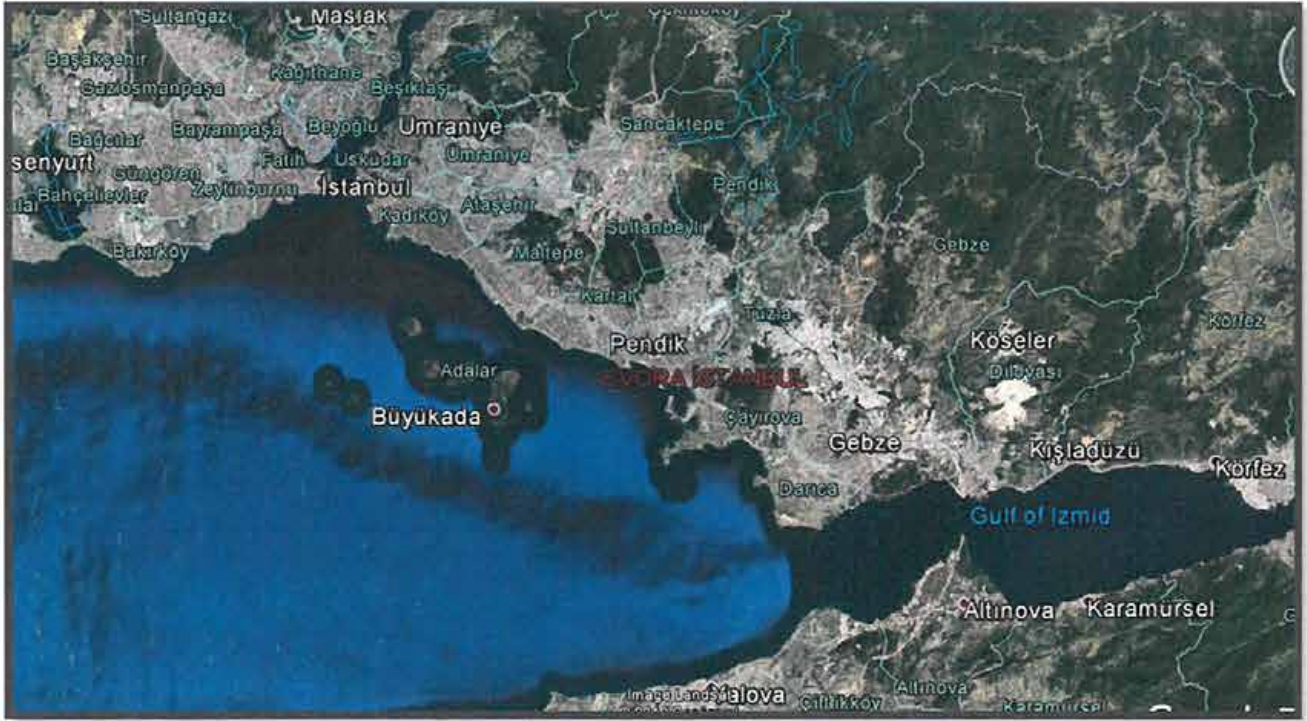


### 3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

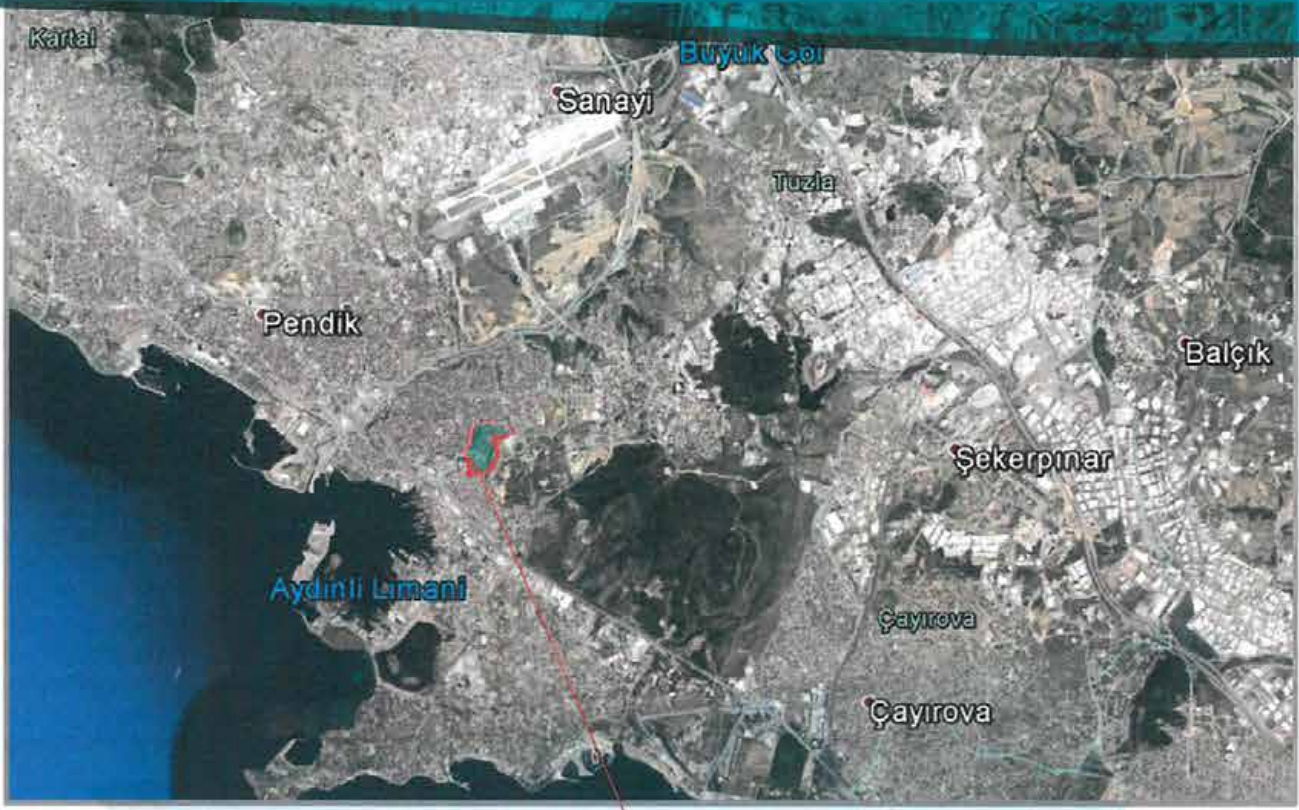
İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi'nde konumlu 101/4, 102/1, 105/3 no.lu ada/parsel üzerinde konumlu 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi'ni kapsamaktadır.

Rapor konusu projeye ulaşım, D - 100 Karayolu üzerinde Gebze yönünde ilerlerken Güzelyalı ve Tersane Kavşaklarını geçtikten sonraki İçmeler Kavşağı'ndan Aydınlı Yolu Caddesi ile sağlanır. Aydınlı Yolu Caddesi yaklaşık 150 m. takip edildikten sonra sola Kömürcü Sokak ve devamı olan Tepe Sokakta yaklaşık 1 km. ilerlenerek konu projeye ulaşılır.

Gayrimenkullerin yakın çevresinde TEM Otoyolu, D100 Karayolu, Sabiha Gökçen Havalimanı, Viaport AVM, Aydos Ormanı, Tuzla Piyade Okulu ve Tuzla Şelale Park yer almaktadır. Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Boğaziçi Köprüsüne takribi 33 km., Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 40 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 14 km., Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 11 km ve D-100 Karayolu'na takribi 800 m. uzaklıktadır.







### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgileri

Rapora konu projede kat irtifakı tesis edilmiştir. Projenin konumlu olduğu ana taşınmaz bilgileri ile Emlak Konut GYO A.Ş. nin ayrıca talep etmiş olduğu bağımsız bölüm bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur. Projedeki taşınmazların tapu kayıt bilgileri raporumuz ekinde yer almaktadır.

**SAHİBİ-HİSSESİ** : Emlak Konut GYO A.Ş. – 1/1  
**İLİ** : İstanbul  
**İLÇESİ** : Tuzla  
**MAHALLESİ** : Aydınlı

ADA NO	PARSEL NO	ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ
102	1	Arsa	47.964,65
101	4	Arsa	72.044,46
105	3	Arsa	5.057,68

#### 102 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde Yer Alan BT1 Blok Kapsamındaki 1 Nolu Bağımsız Bölüm Bilgileri

**ARSA PAYI** : 64/88738  
**NİTELİĞİ** : Dükkan  
**BLOK NO** : BT1  
**KAT NO** : 1. Normal Kat  
**BAĞIMSIZ BÖLÜM NO** : 12  
**CİLT NO** : 227  
**SAHİFE NO** : 22335  
**YEVMIYE NO** : 15493  
**TARİH NO** : 25.10.2013

(\*) Taşınmazın arsa payına düşen arsa miktarı ~ 34,59 m<sup>2</sup>'dir.

### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu bağımsız bölüm üzerinde aşağıdaki şerh ve beyanların bulunduğu tespit edilmiştir.

#### Beyanlar Bölümü

- Yönetim Planı 19.12.2012 (21.12.2012 tarih ve 16632 yev. no ile)

#### Şerhler Bölümü

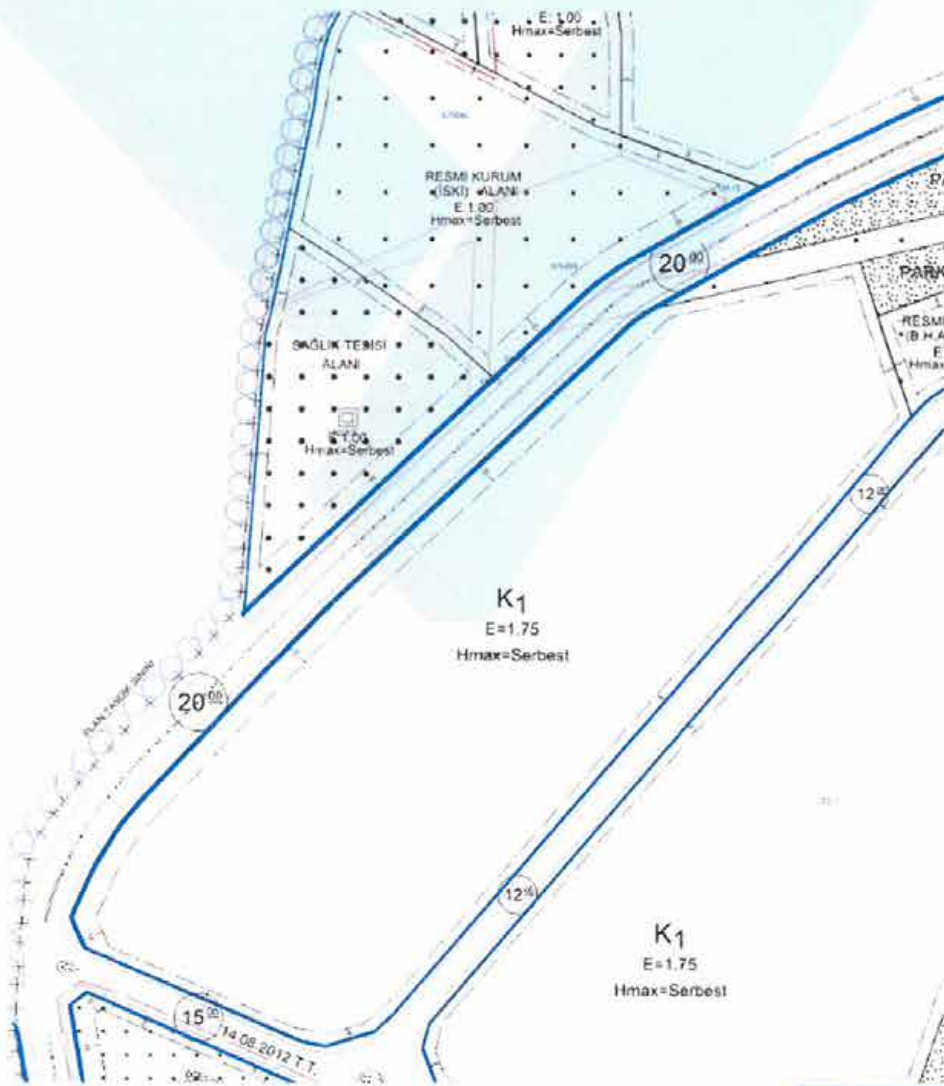
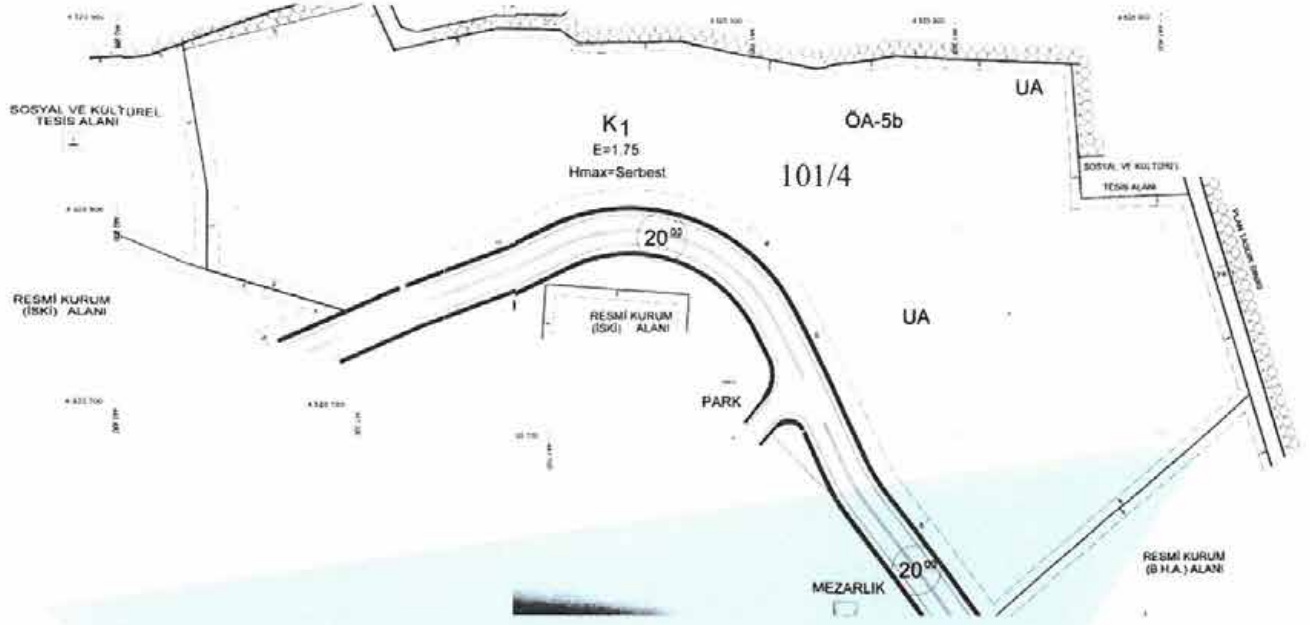
- 0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ lehine T.M. ve Kablo Geçiş yeri olarak toplam 724,09m<sup>2</sup> lik kısmında 99 yıllığı 1 Krş.dan 99 yıl müddetle kira şerhi.) (12.09.2014 tarih ve 13479 yev. no ile)

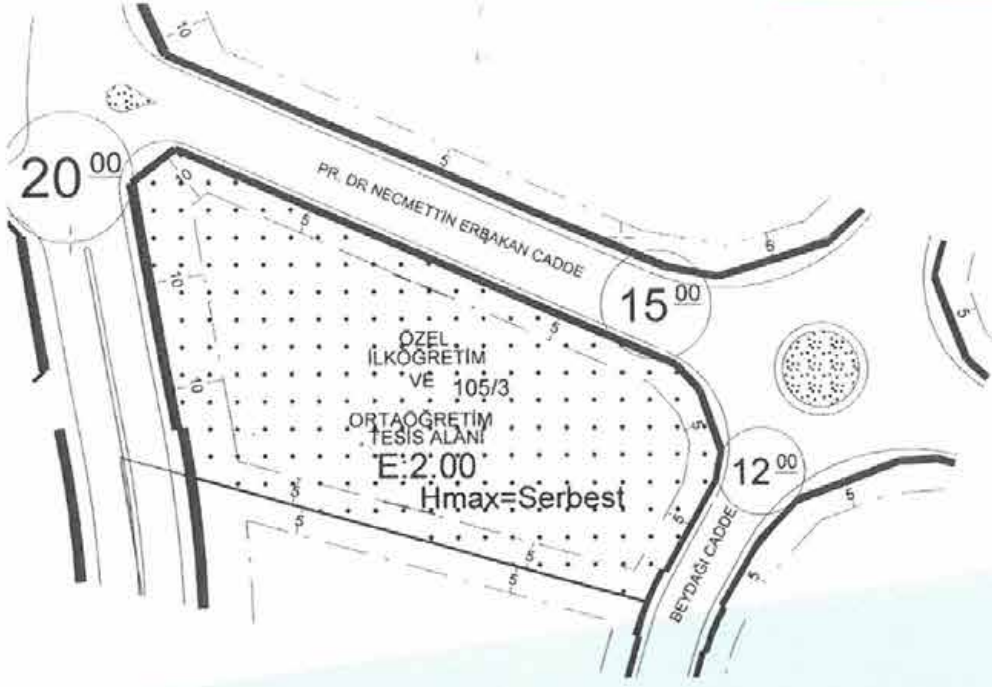
Şerhin ve beyanların gerekli ve rutin uygulama sonucu tescil edilmiş olduğundan taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Rapora konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Bina” başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın yer aldığı 102 ada 1 nolu parselin, 31.05.2010 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı ve 20.01.2011 ve 14.08.2012 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi Plan Tadilatı ile kapsamındadır. Parsel ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
102	1	47.964,65	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest
101	4	72.044,46	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest
105	3	5.057,68	Özel İlk ve Orta Öğretim Tesisleri Alanı	Emsal: 2,00





## AYDINTEPE MEVKİİ GECEKONDU ÖNLEME BÖLGESİ UIP PLAN NOTLARI

(31.05.2010 T.T.)

### A) GENEL HÜKÜMLER

- 1) Deprem Yönetmeliği Esaslarına uyulacaktır.
- 2) Otopark Yönetmeliği Hükümleri uygulanır.
- 3) Uygulama imar planında belirlenen sosyal ve teknik altyapı alanları ile kentsel yeşil alanlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
- 4) Kamu Tesis Alanlarında (Yönetim, Eğitim, Sağlık vb. Tesis Alanları) Uygulama Tuzla Belediyesi'nce onaylanacak mimari avan projesine göre yapılacaktır.
- 5) Okul, Hastane, Kat otoparkı gibi kamu yapıları ve tüm yapılarda parsel bazında jeolojik ve jeoteknik etüdlar yapılmadan yapı ruhsatı verilemez.
- 6) Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında özürllüler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.
- 7) Parsel bazında jeolojik-jeoteknik ve deprem yönetmeliğine uygun zemin etüdü yapılmadan ve ilgili kuruluş tarafından tasdik edilmeden, proje tasdiki ve inşaat uygulaması yapılamaz.
- 8) Planlama alanı genelinde yapılaşma değerleri net parsel alanları üzerinden hesaplanacaktır.



- 9) Planda park, yeşil alan, otopark vb. alanlar acil durumlarda çadır kurulacak alan olarak kullanılabilir.
- 10) Plan bütününde tabii zeminin her noktasında 0.50m altında ve bina cephe hattı gerisinde kalmak kaydı ile yan ve arka bahçede parsel tamamında otopark yapılabilir.
- 11) Yapı adalarındaki bina bodrum katlarında yol tarafındaki çekme mesafeleri korumak koşulu ile kapalı otopark yapılabilir.
- 12) Zemin suyu yüksek yerlerde su basman kotu +1.50 metre kadar yükselebilir.
- 13) Ön bahçe mesafesi; 25m'lik yollara bakan yapı adalarında 10m, diğer yollarda ise 5m'dir.
- 14) Planlama alanı içerisinde öngörülen kentsel hizmet alanı, belediye hizmet alanı, okul ve konut alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul Otopark Yönetmeliği doğrultusunda kendi içerisinde çözümlenecektir.
- 15) Planda yer almayan hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.

## B) ÖZEL HÜKÜMLER

### B.1) Konut Alanları

- 16) Konut alanlarında yapılar ayırık, ikiz, blok, sıra ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir. Arazi kazı ve dolgu yapılarak düzenlenebilir. Düzenlenmiş tabii zemin olarak kabul edilecektir. Binaların giriş kotları vaziyet planında belirlenir. Binalar genellikle tabii zeminden kot alacaktır. Ancak topografya özelliklerinden dolayı yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacıyla binalar yoldan kotlandırılacağı gibi adalarda tabii zemin korumasına özen gösterecek şekilde bir ölçü sınırlamasına bağlı kalmadan tesviyeler yapılabilecek ve binalar bu tesviye edilmiş zemin üzerinden kot alabilecektir.
- 17) Planlama alanı bütününde K1 rumuzlu konut alanı yapılanma şartları Emsal:1.75 olup Hmax: Serbest'tir.
- 18) Konut alanlarında uygulama avan projeye göre yapılacaktır. Yapı boyutları, çekme mesafeleri ve su basman kotları belediyesince onaylanacak mimari avan projeye göre yapılacaktır. Yapı boyutları serbesttir.

19) Aynı mülkiyette kalmak şartı ile konut alanı genelinde inşaat alanı sabit kalmak koşulu ile komşu adalar arasında inşaat alanı ve konut adedi transferi yapılabilir.

20) Konut alanlarında emsal hesabına dahil olmak üzere, teras katı, çekme kat ve çatı katı yapılabilir. Bu alanlar çatı bahçesi, kat bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan v.b. olarak kullanılabilir.

21) Konut adalarında, belirlenen yapılaşma emsal değerlerinden kullanılmak üzere ve toplam inşaat alanın %5'unu aşmamak şartıyla;

Bağımsız bölüm olarak çarşı, dükkan, kafeterya büfe, alışveriş merkezleri v.b. ticaret fonksiyonları, ile büro, sosyal ve kültürel tesis, kreş, poliklinik, lokal, spor tesisi, v.b. hizmet birimleri belediyesince onaylanacak avan proje doğrultusunda yapılabilir.

22) Açık çıkımlar emsale dahil değildir.

23) Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları aranmaksızın 25m<sup>2</sup>'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir. Bu alanlar TAKS ve KAKS hesabına dahil değildir.

24) Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir.

25) İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye ve binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.

## B.2 Donatı Alanları

26) Donatı Alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

27) İşitme Engelliler Okulu; İlköğretim Tesis Alanları, Ortaöğretim Tesis Alanları, Meslek Lisesi Alanları, Dini Tesis Alanlarında yapılanma şartları belediyesince onaylanacak olan avan projeye göre belirlenecektir.

28) Resmi Kurum (BHA) Alanlarında yapılanma şartları Emsal=1.50 -1.75 Hmax: Serbesttir.

## 14.08.2012 T.T.

29) Sağlık Tesisi Alanı yapılanma şartları Emsal=1.00 Hmax:Serbest, Dini Tesis Alanı Yapılanma şartı E.1.00 Hmax:Serbest dir. Resmi Kurum (İSKİ) Alanları yapılanma şartları Emsal=1.00 Hmax:Serbest, Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı yapılanma şartları Emsal=1.00 Hmax:Serbest, Özel İlköğretim ve Ortaöğretim Tesis Alanı yapılanma şartı E:2.00 Hmax:Serbest dir.



30)Bu planda yer alan park ve dinlenme alanları, bölgenin yeşil alan ihtiyacını karşılamak üzere aktif yeşil alan olarak düzenlenecek alanlardır. Aktif yeşil alanlar içerisinde çocuk oyun alanları, basketbol, voleybol, tenis, vb. açık spor sahaları ayrılacaktır.

31) Planda yeşil alan olarak ayrılan alanlarda mimari avan proje doğrultusunda toplam alanın %5'ini ve max H:6.50'yi geçmeyecek şekilde lokanta, kafeterya, çay bahçesi, sosyal ve kültürel tesis tesisi, trafo binası, su deposu, igdaş vana odaları, muhtarlık, sabit olmayan büfe vb. kamu tesisleri yer alabilirler.

32) Plandaki yeşil alanlarda ayrıca; yeşil alan düzenlemeleri, ağaçlandırma, göletler, yaya ve bisiklet

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

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Tuzla Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu 105 ada 3 nolu parsel, 105 ada 1 nolu ve 105 ada 2 nolu parsellerin tevhit işleminden oluşmuştur. 101 ada 4 parsel, 102 ada 1 parsel, 105 ada 1 parsel ve 105 ada 2 parsel no.lu taşınmazlar 4479 nolu parselin ifrazen taksim işleminden oluşmuş ve 11.11.2010 tarih 12622 yevmiye numarası ile tescil edilmiştir.

4479 nolu parsel; 3551 nolu parsel ile 4458 nolu parselin tevhid işleminden oluşmuştur. 3351 nolu ve 4458 nolu parsellerin mülkiyetleri 04.10.2010 tarih ve 11106 yevmiye no ile T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi'nden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye geçmiştir. 102 ada 1 nolu parselde 25.10.2013 tarihinde, 105 ada 3 nolu parselde ise 24.1.2014 101 ada 4 nolu parselde ise 07.12.2012 tarihinde kat irtifakı tesis edilmiştir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Tuzla Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu parselin imar durumunda son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Tuzla Kadastro Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre Rapor konusu 105 ada 3 nolu parsel, 5.057,68 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip olup 105 ada 1 ve 105 ada 2 nolu parselin tevhid işleminden oluşmuştur. 101 ada 4 (72.044,46 m<sup>2</sup>) ve 102 ada 1 (47.964,65 m<sup>2</sup>) nolu parseller ise 4479 nolu parselin ifraz işleminden oluşmuştur.

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

Rapor konusu parseller üzerinde konut, ticari üniteler ve özel okullar barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI
1	101/4	A1	10.10.2011	663/11	YENİ YAPI	4A	16.033,50
2	101/4	A2	10.10.2011	664/11	YENİ YAPI	4A	9.516,48
3	101/4	A3	10.10.2011	665/11	YENİ YAPI	4A	17.619,66
4	101/4	A4	10.10.2011	666/11	YENİ YAPI	4A	17.537,62
5	101/4	A5	10.10.2011	667/11	YENİ YAPI	4A	18.753,52
6	101/4	A6	10.10.2011	668/11	YENİ YAPI	4A	11402,24
7	101/4	A7	10.10.2011	669/11	YENİ YAPI	4A	11.402,24
8	101/4	A8	10.10.2011	670/11	YENİ YAPI	4A	17.883,27
9	101/4	A9	10.10.2011	671/11	YENİ YAPI	4A	10.720,85
10	101/4	A10	10.10.2011	672/11	YENİ YAPI	4A	9.531,42
11	101/4	A11	10.10.2011	673/11	YENİ YAPI	4A	19.793,48
12	101/4	A12	10.10.2011	674/11	YENİ YAPI	4A	10.689,60
13	101/4	A13	10.10.2011	675/11	YENİ YAPI	4A	17.822,33
14	101/4	A14	10.10.2011	676/11	YENİ YAPI	4A	8.935,25
15	101/4	A15	10.10.2011	677/11	YENİ YAPI	4A	8.549,53
16	101/4	T2	10.10.2011	656/11	YENİ YAPI	3B	190,00
17	101/4	AVLU1	10.10.2011	659/11	YENİ YAPI	3A	13.933,21
18	101/4	AVLU2	10.10.2011	660/11	YENİ YAPI	4A	11.053,45
19	101/4	AVLU3	10.10.2011	661/11	YENİ YAPI	3A	5.012,00
20	101/4	AVLU4	10.10.2011	657/11	YENİ YAPI	3A	7.450,06
21	101/4	T1	10.10.2011	662/11	YENİ YAPI	3B	323,28
22	101/4	M1	10.10.2011	658/11	YENİ YAPI	3B	153,92
							<b>244.306,91</b>

105 ada 1 ve 2 nolu parselin tevhidinden oluşan 105 ada 3 nolu parselin 10.10.2011 tarihli ilk ruhsatları mevcut olup aşağıda tadilat ruhsatları sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI
1	105/3	A	16.12.2013	809/13	TADILAT	3B	12.565,19
2	105/3	B	16.12.2013	810/13	TADILAT	3B	4.972,06
							<b>17.537,25</b>

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI
1	102/1	BT1	12.9.2013	510/13	TADILAT	3B	6.198,06
2	102/1	B1	9.1.2012	10/12	YENİ YAPI	4A	11.088,24
3	102/1	B2	9.1.2012	11/12	YENİ YAPI	4A	11.880,17
4	102/1	B3	9.1.2012	12/12	YENİ YAPI	4A	6.481,46
5	102/1	B4	9.1.2012	13/12	YENİ YAPI	4A	17.933,55
6	102/1	B5	9.1.2012	14/12	YENİ YAPI	5A	22963,51
7	102/1	B6	9.1.2012	15/12	YENİ YAPI	4A	6.907,79
8	102/1	B7	9.1.2012	16/12	YENİ YAPI	4A	6.907,79
9	102/1	B8	9.1.2012	17/12	YENİ YAPI	4A	7.105,66
10	102/1	B9	9.1.2012	18/12	YENİ YAPI	4A	8397,44
11	102/1	B10	9.1.2012	19/12	YENİ YAPI	4A	11.154,80
12	102/1	B11	9.1.2012	20/12	YENİ YAPI	4A	6.945,67
13	102/1	B12	9.1.2012	21/12	YENİ YAPI	4A	15.259,78
14	102/1	B13	9.1.2012	22/12	YENİ YAPI	4A	5032,05
15	102/1	B14	9.1.2012	23/12	YENİ YAPI	4A	5.939,09
16	102/1	BST1	9.1.2012	08/12	YENİ YAPI	3B	3.303,79
17	102/1	BST2	9.1.2012	09/12	YENİ YAPI	3B	2954,41
							<b>156.453,26</b>



### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Projenin tamamlanmış durumundaki değeri ile mevcut durumunun değeri tespit edilmiştir. Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olmasına karşın Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda stoktaki proje bünyesindeki 1 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki piyasa fiyatı değeri de ayrıca tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

İstanbul İli, Tuzla İlçesi, 101 ada 4, 102 ada 1 ve 105 ada 3 nolu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Teknik Yapı San. Ve Tic. A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 502.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 163.903.000 TL+KDV ve % 32,65 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul projesinin konumlu olduğu parsellerden 101 ada 4 nolu parsel, 72.044,46 m<sup>2</sup>, 102 ada 1 nolu parsel, 47.964,65 m<sup>2</sup>, 105 ada 3 nolu parsel ise 5.057,68 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir. Proje toplam, 125.066,79 m<sup>2</sup> uygulama alanına sahiptir.
- Rapora konu parseller kuzeyden güney batıya uzanan komşu parsellerdir.
- 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi kapsamında 2368 adet daire, 27 adet dükkan, 1 adet özel ortaöğretim okulu ile 1 adet ilköğretim okulu yer almaktadır.
- 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi kapsamındaki 102 ada 1 nolu parsel üzerinde B1 ile B14 Bloklar ile BT1 Blok bulunmaktadır.
- 101 ada 4 nolu parsel üzerinde A1 ile A15 Bloklar ile M1, T1 ve T2 Bloklar bulunmaktadır.
- 105 ada 3 nolu parsel üzerinde ise özel ilköğretim okulu ile özel ortaöğretim okulu bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 1+1, stüdyo, 2+1 ve 3+1 daire tipleri mevcuttur.

- Stüdyo daireler, 36,69 ila 44,41 m<sup>2</sup> aralığında, 1+1 daireler 47,43 ila 87,07 m<sup>2</sup> aralığında, 2+1 daireler 91,56 ila 133,68 m<sup>2</sup> aralığında, 3+1 daireler ise 122,61 ila 166,08 m<sup>2</sup> aralığında kullanım alanına sahiptirler.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki değerleri tespit edilmiştir. Değer tespit çalışmasına altlık olan onaylı bağımsız bölüm listesi raporumuz ekinde sunulmuştur.

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

#### Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin Sabiha Gökçen Havaalanına yakın olması,
- Ulaşımının kolay olması,
- Rapora konu projenin yakın çevresinde nitelikli projelerin bulunması,
- Rapora konu projenin D-100 Karayoluna yakın konumlu olmaları,
- Taşınmaz üzerinde projesine göre, ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilmiş olması.
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

#### Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- Toplu taşıma ile ulaşımın zor olması,
- Küresel ve ülke çapında yaşanan ekonomik krizin gayrimenkul piyasasına olumsuz yönde yansması.

## **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 tesisleri ise bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.<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 indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.<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 değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

### **Risksiz Getiri Oranı**

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

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

### **Risk Primi**

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

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

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

### **4.3.2. Varsayımlar**

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde 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 değeriyile 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>

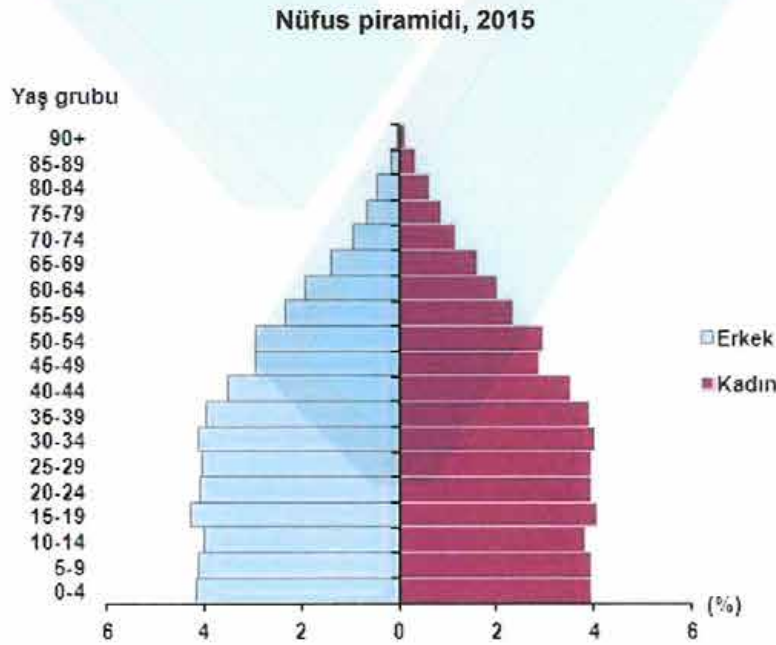
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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



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

<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 hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir<sup>7</sup>. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

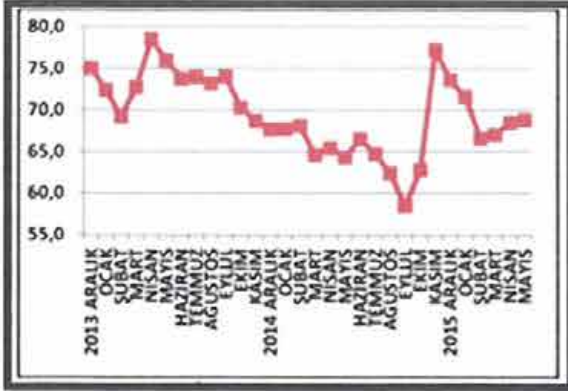
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

<sup>5</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.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 referandumu, 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	NEGATIF	8 Nisan 5 Ağustos 7 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos*

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

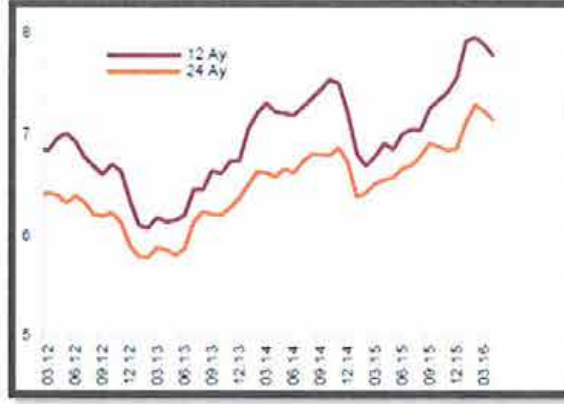
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası 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"

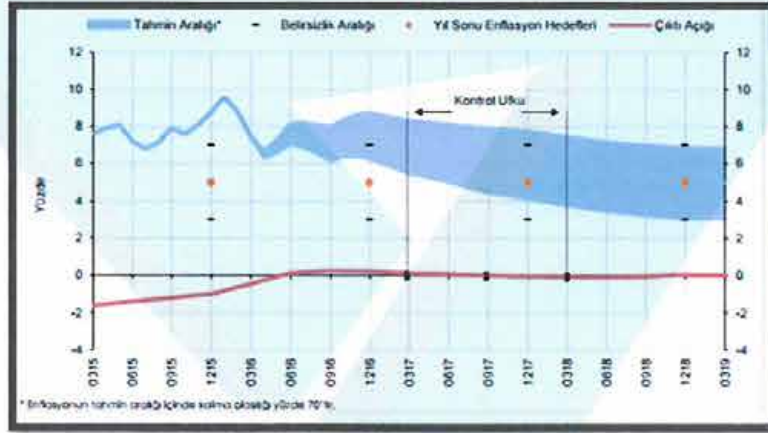
<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

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

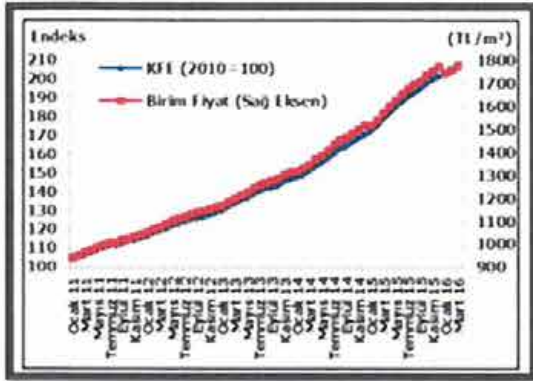
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

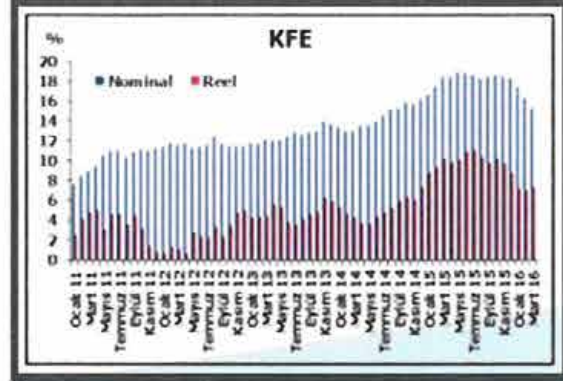
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

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

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/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 Boğaziçi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğaziçi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

<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	Beylikduzu	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükçekmece	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	Umraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Uskudar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sarıcağa	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. Tuzla İlçesi<sup>16</sup>

Tuzla, İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. Türkiye'nin en büyük tersanesi ve Türkiye'nin tek Formula 1 Pisti Tuzla'dadır.

1400 Yılında Yıldırım Bayezid tarafından Osmanlı topraklarına katıldı. Tuzla'da yaşayan Rumlar, Lozan Anlaşması çerçevesinde Selanik, Kavala ve Drama'dan gelen Türklerle yer değiştirmişlerdir.

1980'lerin sonuna kadar balıkçılık ve çiftçiliğin bir arada sürdürüldüğü Tuzla'da sanayinin gelişmesiyle çiftçilik önemini yitirmiştir. Günümüzde Tuzla, tersanelere de ev sahipliği yapmaktadır. Merkezde İTÜ Denizcilik Fakültesi, Kuzeybatıda çok ünlü bir askeri okul olan Tuzla Piyade Okulu ve Güneyde Tuzla Burnu'nda ise Deniz Harp Okulu bulunmaktadır. Ayrıca Sabancı Üniversitesi, Okan Üniversitesi ve Piri Reis Üniversitesi de Tuzla'da bulunmaktadır. Ayrıca Koç Özel Lisesi ve Sabancı Koleji'de Tuzla'da yer almaktadır.

<sup>16</sup> İlçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenmiştir.

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

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

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmadığından dolayı bloklar için 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** tercih edilmiştir.

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırması:

- **Emsal - 1 Haktan Yeşilirmak (545 429 82 21):** Aydınli Mahallesi'nde, rapor konusu taşınmaza yakın konumda köşe parsel, 614 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Konut Alanı**” imarlı, E:1.60 yapılaşma şartı olan arsa için 1.720.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2.801,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Emsal - 1 Tarhanlar İnşaat Gayrimenkul (534 632 7541):** Aydınli Mahallesi'nde, Aydınli TOKİ Konutları'na yakın mesafede, 352 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Konut + Ticaret Alanı**” imarlı, E:1.60 yapılaşma şartı olan arsa için 850.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2.415,- TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal - 2 Sahibinden (530 030 7919):** Aydınli Mahallesi'nde, Aydınli merkeze yaklaşık 500 m mesafede, 227 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip "Konut Alanı" imarlı, E:1.50 yapılaşma şartı olan 8437 ada 2 nolu parsel için 500.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2.203,- TL/m<sup>2</sup>)
- **Emsal – 4 Match Gayrimenkul (532 504 4604):** Yayla Mahallesi'nde, Assan, Paşabahçe ve İş Bankası Tuzla operasyon merkezlerine çok yakın mesafeli, 1.100 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip "Ticaret Alanı" imarlı, E:1.75 yapılaşma şartı olan arsa için 2.600.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2.364,- TL/m<sup>2</sup>)

#### Konut Emsal Araştırması :

PROJE ADI	KONUMU	ORTALAMA SATIŞ BİRİM DEĞER (TL/M <sup>2</sup> )
DENCİTY TUZLA EVLERİ	TUZLA	3.200,00
ÇINARLI BAHÇE	TUZLA	5.000,00
DUMANKAYA ADRES NATURA	TUZLA	4.400,00
DUMANKAYA FLEX KURTKÖY	TUZLA	3.300,00
LOKUM EVLERİ	TUZLA	4.700,00
CORDELLA TUZLA	TUZLA	4.000,00
TUZLA MODERN PARK	TUZLA	3.400,00
VİVA TERRA	TUZLA	3.900,00
TUZLA KONAKLARI 2	TUZLA	3.300,00
AYDOĞAN PARK TUZLA	TUZLA	3.400,00

#### Satılık Dükkân Emsal Araştırması:

- **Baye Gayrimenkul (555 283 27 44):** İçmeler Mahallesi'nde hastaneler bölgesi konumlu, 3 bölümlü, 190 m<sup>2</sup> dükkanın, 765.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: ~ 4.026,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Çavuşoğlu Yemenler Grup (549 261 18 61):** Aydınli Mahallesi'nde, Emlak Konutları bölgesinde konumlu, 2 bölümlü, 70 m<sup>2</sup> dükkanın, 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: ~ 7.142,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 784 15 69):** Aydıntepe Mahallesi'nde, ana caddeye üzerinde konumlu, tek bölümlü, 115 m<sup>2</sup> dükkanın, 375.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: ~3.260,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (533 604 56 40):** Aydıntepe Mahallesi'nde, Marmara Caddesi üzerinde konumlu, 4 bölümlü, 80 m<sup>2</sup> dükkanın, 330.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: 4.125,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Rem2 Gayrimenkul (533 447 32 87):** Aydıntepe Mahallesi'nde, Evora İstanbul Caddesi'nde, tek bölümlü, 250 m<sup>2</sup> dükkanın, 1450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: 5.800,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Başoğlu İtimat İnşaat Yapı (531 378 10 93):** Aydıntepe Mahallesi'nde, tek bölümlü, 250 m<sup>2</sup> dükkanın, 1.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: 5.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Mavi Gayrimenkul (532 471 21 12):** Aydınli Mahallesi'nde, 2 bölümlü, 95 m<sup>2</sup> dükkanın, 695.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: ~ 7.315,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Gayrimenkul (532 273 12 80):** Aydıntepe Mahallesi'nde, ana caddeye yakın konumlu, 2. kat, 160 m<sup>2</sup> dükkanın, 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 6.875,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (539 777 26 76):** İçmeler Mahallesi'nde 2 bölümlü, 90 m<sup>2</sup> dükkanın, 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. ( Birim Değer: ~ 6.111,-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 Değerı

### 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 değerı ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değerı 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 Değerı 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. Sayfa 39 da dört adet emsal arsa için yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Düzeltmeler konum, cephe, büyüklük, imar özelliği gibi özellikler dikkat alınarak ortalama olarak uygulanmıştır.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	614	352	227	1.100
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	2801	2415	2023	2.364
PAZARLIK PAYI	%10	10%	10%	5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	2.520,90	2173,50	1820,70	2245,80
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-25%	-25%	-25%	-20%
KONUM DÜZELTMESİ	-30%	-25%	-15%	-10%
İMAR FONKSİYONU /HİSSELİ OLMA DURUMU DÜZELTMESİ	10%	10%	0%	-10%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	1386,50	1304,1	1092,42	1347,48
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	~ 1250			

\*Düzeltilme tablosu 102 ada 1 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değerler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
102	1	47.964,65	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest	1.250	59.955.812,50
101	4	72.044,46	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest	1.250	90.055.575,00
105	3	5.057,68	Özel İlk ve Orta Öğretim Tesisleri Alanı	Emsal:2,00	1.500	7.586.520,00
		<b>125.066,79</b>				<b>157.597.907,50</b>

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

Rapor konusu parseller üzerindeki 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış, inşaat zeminde başlamış durumdadır. Mevcut durum itibariyle projenin bitmişlik seviyesi %93,55 oranındadır.

Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-A, III-B, IV-A ve VA sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyeti 630,-TL/m<sup>2</sup> III-B sınıfına giren yapıların 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>, VA sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.320,-TL/m<sup>2</sup>'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde IV-A sınıfı blokların da V-A sınıfı düzeyinde inşaat maliyeti olacağı görüşü ve maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve sayfa 40 da toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.



SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BİRİM DEĞER (TL/M <sup>2</sup> )	TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (TL)
1	101/4	A1	4A	16.033,50	1350	21.645.225,00
2	101/4	A2	4A	9.516,48	1350	12.847.248,00
3	101/4	A3	4A	17.619,66	1350	23.786.541,00
4	101/4	A4	4A	17.537,62	1350	23.675.787,00
5	101/4	A5	4A	18.753,52	1350	25.317.252,00
6	101/4	A6	4A	11.402,24	1350	15.393.024,00
7	101/4	A7	4A	11.402,24	1350	15.393.024,00
8	101/4	A8	4A	17.883,27	1350	24.142.414,50
9	101/4	A9	4A	10.720,85	1350	14.473.147,50
10	101/4	A10	4A	9.531,42	1350	12.867.417,00
11	101/4	A11	4A	19.793,48	1350	26.721.198,00
12	101/4	A12	4A	10.689,60	1350	14.430.960,00
13	101/4	A13	4A	17.822,33	1350	24.060.145,50
14	101/4	A14	4A	8.935,25	1350	12.062.587,50
15	101/4	A15	4A	8.549,53	1350	11.541.865,50
16	101/4	T2	3B	190,00	750	142.500,00
17	101/4	AVLU1	3A	13.933,21	630	8.777.922,30
18	101/4	AVLU2	4A	11.053,45	1350	14.922.157,50
19	101/4	AVLU3	3A	5.012,00	630	3.157.560,00
20	101/4	AVLU4	3A	7.450,06	630	4.693.537,80
21	101/4	T1	3B	323,28	750	242.460,00
22	101/4	M1	3B	153,92	750	115.440,00
23	102/1	BT1	3B	6.198,06	750	4.648.545,00
24	102/1	B1	4A	11.088,24	1350	14.969.124,00
25	102/1	B2	4A	11.880,17	1350	16.038.229,50
26	102/1	B3	4A	6.481,46	1350	8.749.971,00
27	102/1	B4	4A	17.933,55	1350	24.210.292,50
28	102/1	B5	5A	22.963,51	1350	31.000.738,50
29	102/1	B6	4A	6.907,79	1350	9.325.516,50
30	102/1	B7	4A	6.907,79	1350	9.325.516,50
31	102/1	B8	4A	7.105,66	1350	9.592.641,00
32	102/1	B9	4A	8.397,44	1350	11.336.544,00
33	102/1	B10	4A	11.154,80	1350	15.058.980,00
34	102/1	B11	4A	6.945,67	1350	9.376.654,50
35	102/1	B12	4A	15.259,78	1350	20.600.703,00
36	102/1	B13	4A	5.032,05	1350	6.793.267,50
37	102/1	B14	4A	5.939,09	1350	8.017.771,50
38	102/1	BST1	3B	3.303,79	750	2.477.842,50
39	102/1	BST2	3B	2.954,41	750	2.215.807,50
40	105/3	A	3B	12.565,19	750	9.423.892,50
41	105/3	B	3B	4.972,06	750	3.729.045,00
						<b>527.300.496,60</b>

**Projenin inşaat bitmişlik oranının % 93,55 olduğu kabul edilmiş ve bu doğrultuda projenin mevcut maliyeti;**

$\% 93,55 \times 527.300.496,60 \text{ TL} = (493.289.614,57) \sim 493.289.615,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	157.597.907,50
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	493.289.615,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	<b>650.887.522,07</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı %32,65'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş' den talep edebilmektedir. Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

<b>PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)</b>	<b>157.597.907,50</b>
--	-----------------------

### **6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri**

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

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32,65 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Proje bünyesinde yer alan blokların parsel bazında satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır. Bağımsız bölümlerin değer tespitinde eklentilerin, tahsisli alanlarının ve bahçe kullanımlarının sağladığı fayda da göz önünde bulundurulmuştur.



SIRA NO	ADA/PARSEL	DAİRE	DÜKKAN	ÖZEL ORTAÖĞRETİM OKULU	TOPLAM SATILABİLİR ALAN
1	102/1	78.046,90	5.644,60	-	83.691,50
2	101/4	136.024,77	667,19	-	136.691,96
3	105/3	-	-	10.791,81	10.791,81
<b>TOPLAM</b>		<b>214.071,67</b>	<b>6.311,79</b>	<b>10.791,81</b>	<b>231.175,27</b>

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

- 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.
- Projede 2016 yılı içerisinde projedeki bağımsız bölümlerin satışının tamamının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Proje genelinde m<sup>2</sup> bazında konut birim değeri ortalama 3.000,-TL/m<sup>2</sup>, dükkan birim değerinin ise 5.000,-TL/m<sup>2</sup>, özel eğitim alanlarının 2.750 TL/m<sup>2</sup> olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- 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 703.451.437,50 TL olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	703.451.437,50
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,32650
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	229.676.894,34

Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerdeki Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payı ise 229.676.894,34,-TL olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi'nde 101 ada 4, 102 ada 1 ve 105 ada 3 nolu parseller üzerinde yer alan 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 650.887.522,07TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 157.597.907,50 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 703.451.437,50 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 229.676.894,34 TL olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri 157.597.907,50,-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki stokta yer alan BT1 Blok 1. Normal Kat 12 nolu bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değeri için KDV hariç 382.755,-TL bedel takdir edilmiştir.

Değerleme konusu İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi'nde 101 ada 4, 102 ada 1 ve 105 ada 3 nolu parseller üzerinde yer alan 2. Etap 2. Bölge Evora İstanbul Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	650.887.522,07	185.438.040,48
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	157.597.907,50	44.899.688,75
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	703.451.437,50	200.413.514,96
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	229.676.894,34	65.435.012,63
1 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	382.755,00	109.047,01
1 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	451.650,90	128.675,47

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,52 TL kullanılmıştır.
- Komu 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
- 1 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgesi
- İmar Durumu Örneği
- Yapı Ruhsatları
- Kat Planı
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Fotoğraflar ve Uydu Görüntüsü