

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



## ZEYTİNBURNU PARSELLERİ

(Beşelsiz Mahallesi, 3327/1, 3329/1, 3330/1 Nolu Ada/Parseller)

Zeytinburnu/İSTANBUL

2016/0373

06.12.2016

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 10.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 06.12.2016 tarihinde, 20160373 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın 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	10.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	05.12.2016
RAPOR TARİHİ	06.12.2016
RAPOR NO	20160373
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Beşelsiz Mahallesi 3327/1, 3329/1 ile 3330/1 Nolu Ada/Parseller Zeytinburnu / İSTANBUL
KOORDİNATLARI	3327 Ada 1 Nolu Parsel: 40.996431, 28.90372 3329 Ada 1 Nolu Parsel: 40.997529, 28.90555 3330 Ada 1 Nolu Parsel: 40.996771, 28.90636
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. raporun 3.2. bölümü
İMAR DURUMU	Parseller, Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 28.09.2015 onay tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul İli Zeytinburnu İlçesi Beşelsiz Mahallesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. (Bkz. raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen 3 adet parselin güncel piyasa değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

	TL	USD
Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri	418.966.961,00	118.352.248,87
Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri	494.381.013,98	139.655.653,67

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,54 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

## 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 değerler 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	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	10
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	16
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	16
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	18
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	19
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	19
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	19
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	19
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	19
3.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	19
3.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	20
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	21
4.1.	Değer Tanımları.....	21
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	21
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	21
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	21
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	22

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	22
4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	22
4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	22
4.2.3. Maliyet Yaklaşımı.....	23
4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	23
4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	23
4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	23
4.3.2. Varsayımlar .....	24
4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	24
4.3.4. İç Verim Oranı (IRR).....	24
4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	25
4.3.6. Şerefiye .....	25
4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	25
4.3.8. Rapor Tarihi .....	25
<b>BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>26</b>
5.1. Türkiye Demografik Veriler .....	26
5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	27
5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	30
5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	31
5.4.1. İstanbul İli .....	31
5.4.2. Zeytinburnu İlçesi .....	33
<b>BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>	<b>35</b>
6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	39
6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	41
<b>BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>	<b>42</b>

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 06.12.2016 tarihinde, 2016/0373 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beşelsiz Mahallesi, 3327 ada 1, 3329 ada 1 ile 3330 ada 1 nolu parsel 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 Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın tarafından hazırlanmıştır.

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 06.12.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B 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 10.10.2016 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 taşınmazların 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 işigal 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 rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Rapor konusu taşınmazlar imar uygulaması işlemi görmeden önce, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

### 3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beştelsiz Mahallesi'nde konumlu 3327/1, 3329/1 ile 3330/1 nolu ada/parselleri kapsamaktadır.

Beştelsiz Mahallesi'nin sınırları batıda Veliefendi ve Çırpıcı Mahalleleri, doğuda Telsiz Mahallesi, güneyde Gökalp Mahallesi ve kuzeyinde Seyitnizam Mahallesi'ne uzanmaktadır.

Parsellerin konumlu olduğu Beştelsiz Mahallesi, İstanbul İli'nin önemli ana arterlerinden olan D-100 Karayolu ile Kennedy Caddesi arasında kalmaktadır. Rapora konu parsellere ulaşım bu arterler üzerinden sağlanmaktadır.

Rapora konu taşınmazların yakın çevresin Zeytinburnu İlçe Emniyet Müdürlüğü, Zeytinburnu Kültür ve Sanat Merkezi, Fatma Süslügil İlköğretim Okulu ve Zeytinburnu Spor Stadyumu gibi kamusal alanlar ile Olivium Alışveriş Merkezi yer almaktadır.

Taşınmazların bulunduğu bölge altı dükkan üstü konut amaçlı kullanılan 4 ila 5 katlı yapılar mevcuttur. Bölge altyapısı tamamlanmış durumdadır.

Taşınmazlar, Kennedy Caddesi'ne yaklaşık 1.4 km, D-100 Karayolu'na yaklaşık 2.1 km ve Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 9.8 km uzaklıktadır.





### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Parsellerin tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgeleri (raporumuz ekinde sunulmuştur) ve Zeytinburnu Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre düzenlenmiştir.

İLİ İSTANBUL  
İLÇESİ ZEYTİNBURNU  
MAHALLESİ BEŞTELSİZ  
MALİKİ T.C. BAŞBAKANLIK TOPLU KONUT İDARESİ BAŞKANLIĞI (TOKİ)

#### TAPU KAYITLARI

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZ ÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	HİSSESİ	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ	
1	3327	1	Arsa	5.558,69	1/1	256	26400	4018	22.03.2016	
2	3329	1	Arsa	20.570,13	1/1	256	26406	4005 / 4018	22.03.2016	
3	3330	1	Arsa	10.653,72	1/1	256	26407	4005 / 4018	22.03.2016	
				<b>36.782,54</b>						

#### 3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıtlarına göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

#### 3327 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde;

##### Beyanlar Bölümü:

- Askeri güvenlik bölgesi içerisinde kalmaktadır. (18.10.2002 tarih ve 1312 sayı ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir **şerhi**. (- 0)
- Milli savunma hizmetlerine tahsisli (24.06.1968 tarih ve 933 yev. no ile)

- Milli savunma hizmetlerine tahsisli (15.03.2004 tarih ve 1513 yev. no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (03.03.2015 tarih ve 2635 yev. no ile)
- Ticaret + Turizm Alanı (21.03.2016 tarih ve 3924 yev. no ile)

### **3329 Ada 1 Nolu Parsel ile 3330 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde;**

#### **Beyanlar Bölümü:**

- Milli Savunma Bakanlığı hizmetine tahsis ve gayeye uygun şekilde kullanılması (- 0)
- Savunma hizmetlerine tahsislidir. (- 0)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir **şerhi**. (- 0)
- Milli Savunma Bakanlığı yararına (28.05.1968 tarih ve 735 yev. no ile)
- Askeri güvenlik bölgesi içine alınmıştır. (03.07.1998 tarih ve 4563 yev. no ile)
- Yoldan ihdas edildiğinde yola giden kısım Maliye Hazinesi adına tescil edilecektir. (14.07.1999 tarih ve 3859 yev. no ile)
- Milli Savunma Bakanlığına tahsislidir. (15.03.2004 tarih ve 1513 yev. no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (03.03.2015 tarih ve 2635 yev. no ile)
- 1164 sayılı kanunun Ek-4'üncü maddesi gereğince kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. Tarih:30.12.2015 Sayı: 131184 (06.01.2016 tarih ve 233 yev. no ile)
- 65,00 m<sup>2</sup>'lik kısımda Zeytinburnu Belediye Başkanlığı lehine **istimlak şerhi** (12.02.1986 tarih ve 474 yev. no ile)

### **3329 Ada 1 Nolu Parsel ile 3330 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde;**

#### **Rehinler Bölümü:**

- T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığına ait 101617/10103601 hisse üzerinde 1. dereceden Verjin Nuvart Büyükagopyan'ın 3.000,-TL alacağı bulunmaktadır. (15.12.1959 tarih ve 1617 yev. no ile)

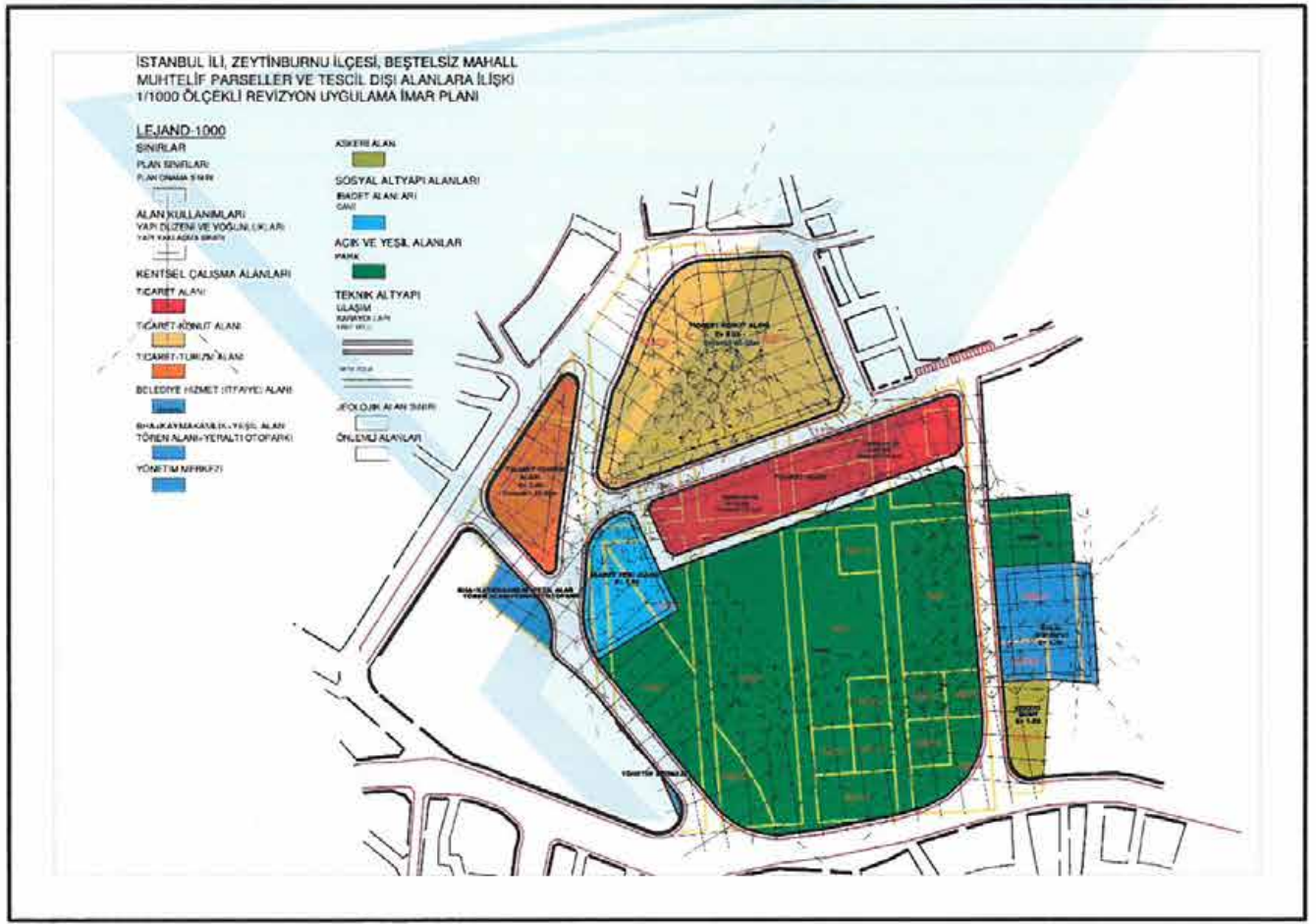
Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "ARSA" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.



### 3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 28.09.2015 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul İli Zeytinburnu İlçesi Beşelsiz Mahallesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1	3327	1	5.558,69	Ticaret + Turizm Alanı	Emsal: 2.00 ve Hmaks: 35.50 m
2	3329	1	20.570,13	Konut + Ticaret Alanı	Emsal:2.00 ve Hmaks:35.50 m
3	3330	1	10.653,72	Ticaret Alanı	Emsal:0.90, Taks:0.50 ve Hmaks:2 kat



## 3327 Ada 1 Nolu Parsel



### 3329 Ada 1 Nolu Parsel



### 3330 Ada 1 Nolu Parsel



## PLAN NOTLARI

### A.GENEL HÜKÜMLER

1. İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beşelsiz Mahallesi, Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı, plan paftaları, plan notları ve plan raporu ile bir bütündür.
2. Plan tasdik sınırları içinde plan, lejant ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve ilgili yönetmelik hükümleri geçerlidir.
3. Halihazır haritadaki mülkiyet sınırları ile imar planı fonksiyon sınırları arasında uyumsuzluk olması durumunda imar uygulaması kadastral haritalardan alınacak röperli krokiye göre yapılacaktır. İmar planlarındaki yolun doğrultusu ve genişliğini değiştirmemek koşulu ile 2 m.'ye kadar değişiklik ile düzenleme yapılabilir.

### B.ÖZEL HÜKÜMLER

#### B.1. TİCARET ALANI

4. Ticaret alanında emsal 0,90 olup, TAKS=0.50, Yençok:2kattır.
5. Ticaret alanında iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezi, çok katlı mağaza çarşı, sinema, tiyatro, müze, lokanta, banka, finans kurumları ve kat otoparkı yapılabilir.

#### B.2.TİCARET-KONUT ALANI

6. Ticaret-konut alanında emsal:2.00 olup, Yençok:35.50m.'dir.
7. Ticaret-konut alanında emsal inşaat alanının %80'sine kadar konut yapılabilir. Bu alanda yapılacak ticari birimlerde; iş ve alışveriş merkezleri, perakende ticaret, ofis, büro, özel sosyal ve kültürel tesisler, restoran, otopark, spor, eğlence, dinlenme, kapalı havuz, balo-konferans-sergi salonları, sinema, rezidans, özel eğitim tesis alanı, özel sağlık tesis alanı, vb. yer alabilir ve bu işlevler bir orana bağlı kalınmaksızın bir arada kullanılabilir.

#### B.3. TİCARET-TURİZM ALANI

8. Ticaret-turizm alanında emsal:2.00 olup, Yençok:35.50m.'dir.
9. Ticaret-turizm alanında her türlü turizm tesisleri, (otel, motel, apart otel), iş ve alışveriş merkezleri, perakende ticaret, ofis, büro, özel sosyal ve kültürel tesisler, restoran, otopark, spor, eğlence, dinlenme, kapalı havuz, balo-konferans-sergi salonları, sinema, vb. yer alabilir.

#### B.4. PARK ALANI

10. Bu alanlar kamunun kullanımına ayrılmış alanlar olup 50 m<sup>2</sup>'yi geçmeyen yer altı ve yer üstü trafolar yapılabilir. Gerekli görüldüğü durumlarda trafo alanları ifraz edilip parsel numarası olarak ilgili kuruma irtifak hakkı tesis edilebilir.

11. Park alanlarında sökülüp takılabilir yapılar da dahil olmak üzere herhangi bir yapı yapılamaz.

#### B.5. İBADET YERİ (CAMİ)

12. İbadet yerinde (Cami) emsal:1.50 olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.



## **B.6. BELEDİYE HİZMET (İTFAYE) ALANI**

13. Belediye hizmet (itfaiye) alanında emsal 1.50 olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Söz konusu alanda açık ve kapalı spor alanları ile itfaiyeye ait yapı ve tesisler yapılabilir.

## **B.7. ASKERİ ALAN**

14. Askeri alanda emsal:1.00 olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

## **B.8. BHA+KAYMAKAMLIK+YEŞİL ALAN+TÖREN ALANI+YERALTI OTOPARKI**

15. Bu alanda avan projeye göre uygulama yapılacak olup açıklanmayan hususlarda 18.10.2007-06.12.2007 t.t.'li imar planı hükümleri geçerlidir.

## **B.9. YÖNETİM MERKEZİ**

16. Bu alanda avan projeye göre uygulama yapılacak olup açıklanmayan hususlarda 18.10.2007-06.12.2007 t.t.'li imar planı hükümleri geçerlidir.

### **09.09.2015 tarih, 119 sayılı meclis kararı**

17.Açığa çıkan bodrum katlar dahil olmak üzere, zemin ve zemin üstündeki tüm kat alanlarında, ayrı ayrı değerlendirilerek boşluklar dahil, üstü açık teraslar ve kullanılmayan kapalı çatılar hariç olarak hesaplanan inşaat alanında, emsale dahil olmayan alanın toplamı, aynı kat inşaat alan toplamının %30'unu geçemez.

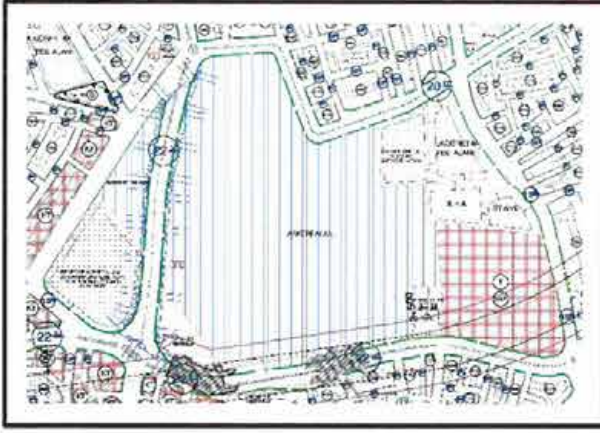
### **3.4. Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler**

#### **3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi**

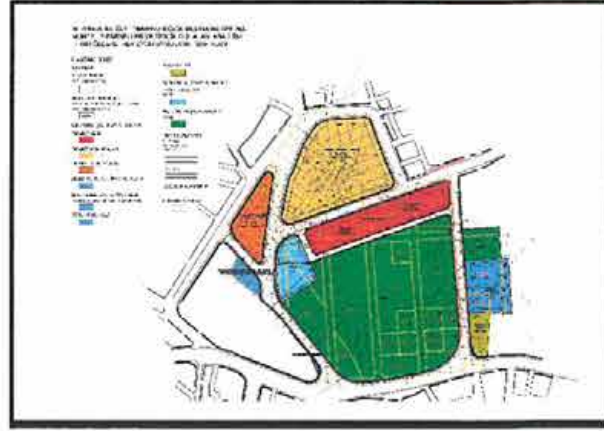
Rapor konusu parseller, 22.03.2016 tarih ve 4005 ile 4018 yevmiye no ile imar uygulaması sonucu T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edilmişlerdir.

#### **3.4.2 Belediye İncelemesi**

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde parsellerin 1/1000 ölçekli, 06.12.2007 tasdik tarihli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı kapsamında iken, imar planı değişikliği ile 28.09.2015 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beşelsiz Mahallesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Revizyon Uygulama Planı kapsamında yer aldıkları tespit edilmiştir.



06.12.2007 tasdik tarihli plan



28.09.2015 tasdik tarihli plan

Konu parseller, 1620/1, 1620/2, 1620/3, 1620/4, 1620/5, 1621/1, 1621/2, 1621/3, 1621/4, 1621/5, 1621/6, 1664/1, 1664/7, 1664/8, 1685/1, 1685/2, 1686/1, 1686/3, 1692/6, 1692/9, 1776/1, 1776/2, 1777/1, 1777/2, 1777/3, 1778/1, 1779/1, 1779/2, 1878/17 ile 1915/190 nolu ada/parsellerin imar uygulaması sonucu 22.03.2016 tarihinde tescil edilmişlerdir.

### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Konu parseller 22.03.2016 tarihinde, 1620/1, 1620/2, 1620/3, 1620/4, 1620/5, 1621/1, 1621/2, 1621/3, 1621/4, 1621/5, 1621/6, 1664/1, 1664/7, 1664/8, 1685/1, 1685/2, 1686/1, 1686/3, 1692/6, 1692/9, 1776/1, 1776/2, 1777/1, 1777/2, 1777/3, 1778/1, 1779/1, 1779/2, 1878/17 ile 1915/190 nolu ada/parsellerden oluşmuştur.

İSTANBUL-ZEYTİNBURNU-KAZLIÇEŞME İMAR UYGULAMASI İLE İPTAL OLAN TAŞINMAZLAR									
Sıra No	İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Yüzölçüm (m2)	Hisse (Pay/Payda)	Hisse Miktarı (m2)	Malik
1	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1620	1	6.709,80	1/1	6.709,80	TOKİ
2	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1620	2	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
3	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1620	3	2.985,50	1/1	2.985,50	TOKİ
4	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1620	4	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
5	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1620	5	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
6	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1621	1	6.611,50	1/1	6.611,50	TOKİ
7	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1621	2	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
8	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1621	3	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
9	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1621	4	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
10	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1621	5	2.065,00	1/1	2.065,00	TOKİ
11	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1621	6	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
12	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1664	1	6.343,00	1/1	6.343,00	TOKİ
13	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1664	7	2.417,00	1/1	2.417,00	TOKİ

**İSTANBUL-ZEYTİNBURNU-KAZLIÇEŞME İMAR UYGULAMASI İLE İPTAL OLAN TAŞINMAZLAR**

Sıra No	İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Yüzölçüm (m2)	Hisse (Pay/Payda)	Hisse Miktarı (m2)	Malik
14	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1664	8	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
15	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1685	1	11.224,00	1/1	11.224,00	TOKİ
16	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1685	2	1.739,00	1/1	1.739,00	TOKİ
17	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1686	1	2.953,00	1/1	2.953,00	TOKİ
18	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1686	3	7.830,00	1/1	7.830,00	TOKİ
19	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1692	6	12.031,00	1/1	12.031,00	TOKİ
20	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1692	9	9.372,34	1/1	9.372,34	TOKİ
21	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1776	1	3.768,08	1/1	3.768,08	TOKİ
22	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1776	2	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
23	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1777	1	1.094,80	1/1	1.094,80	TOKİ
24	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1777	2	1.037,00	1/1	1.037,00	TOKİ
25	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1777	3	1.884,00	1/1	1.884,00	TOKİ
26	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1778	1	3.660,00	1/1	3.660,00	TOKİ
27	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1779	1	2.648,00	1/1	2.648,00	TOKİ
28	İstanbul	Zeytinburnu	Kazlıçeşme	1779	2	1.026,00	1/1	1.026,00	TOKİ
29	İstanbul	Zeytinburnu	Veliefendi	1878	17	782,00	1/1	782,00	TOKİ
30	İstanbul	Zeytinburnu	Beştelsiz	1915	190	5.378,78	1/1	5.345,39	TOKİ

**İSTANBUL-ZEYTİNBURNU-BEŞTELSİZ İMAR UYGULAMASI SONUCU OLUŞAN TAŞINMAZLAR**

Sıra No	İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Yüzölçüm (m2)	Hisse (Pay/Payda)	Hisse Miktarı (m2)	Mülkiyet
1	İstanbul	Zeytinburnu	Beştelsiz	3329	1	20.570,13	1/1	20.570,13	TOKİ
2	İstanbul	Zeytinburnu	Beştelsiz	3330	1	10.653,72	1/1	10.653,72	TOKİ
3	İstanbul	Zeytinburnu	Beştelsiz	3327	1	5.558,69	1/1	5.558,69	TOKİ

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

Rapor konusu parseller üzerinde ekonomik ömrünü tamamlamış askeri lojman nitelikli yapılar mevcut olup T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan ve rapor konusu parselleri de kapsayan satış protokolünde iş bu lojmanlara karşılık T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nca başka bir bölgede lojman yapılacak ve akabinde bu lojmanlar boşaltılacaktır. Bu nedenle söz konusu yapılar için yasal izin ve belgelere ilişkin araştırma yapılmamıştır.

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

Rapor konusu parsel üzerinde yer alan ekonomik ömrünü tamamlamış yapılar için Yapı Denetimi Kanunu Gereğince inceleme yapılmamıştır.

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde meri imar planı doğrultusunda “Konut ve Ticari Üniteler Barındıran Proje” geliştirilmesinin en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu gayrimenkuller arsa niteliğinde olup bünyesinde müşterek/bölünmüş kısımlar mevcut değildir.

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

Rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir proje geliştirilmemiştir.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parsellerin mevcut durumları itibariyle Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Arsa” başlığı altında bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beştelsiz Mahallesi’nde konumlu 3327 ada 1, 3329 ada 1 ile 3330 ada 1 nolu parsel olup toplam 36.782,54 m<sup>2</sup> yüz ölçüme sahiptir.
- Rapora konu parseller üzerinde, askeri lojman olarak kullanılan ekonomik ömrünü tamamlamış binalar bulunmaktadır.
- Askeri lojmanların etrafı beton duvar üzeri demir parmaklıklar ile çevrilidir.
- Parseller, kuzeyden güneye doğru azalan bir eğime sahiptir.
- **3327 ada 1 nolu parsel;** 5.558,69 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, üçgene yakın düzgün sayılabilecek bir geometrik şekle sahip, Semiha Şakir Caddesi ile İnönü Bulvarı’na cephelidir.
- **3329 ada 1 nolu parsel;** 20.570,13 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, düzgün sayılabilecek bir geometrik şekle sahip, İnönü Bulvarı, 107, 109 ve 110. Sokak’a cephelidir.
- **3330 ada 1 Nolu parsel;** 10.653,72 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, düzgün sayılabilecek bir geometrik şekle sahip, İnönü Bulvarı ve 109. Sokak’a cephelidir.
- Bölgede alt yapı tamamlanmıştır.

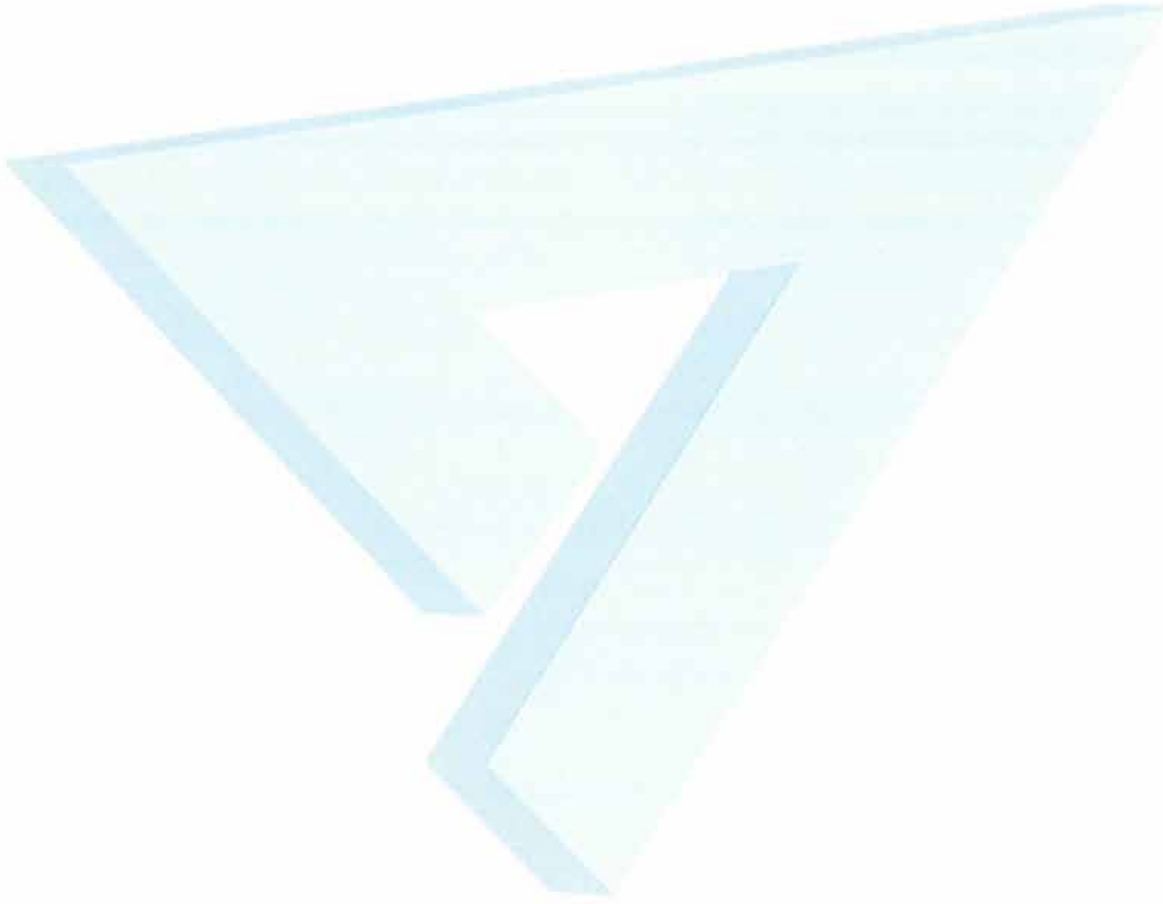
### 3.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

#### Olumlu Özellikler

- Parsellerin bulunduğu bölgede ticari sirkülasyonun yoğun olması ve tarihi yarımada turizm çekim merkezine yakınlıkları,
- Reklam kabiliyetleri ve görülebilirlikleri,
- Parsellerin alt yapısı tamamlanmış bir bölgede konumlu olmaları.

#### Olumsuz Özellikler

- Üzerlerinde ekonomik ömrünü tamamlamış askeri lojman olarak kullanılan binaların bulunması.



## **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 Likidasyon Değeri**

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

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

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

<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 değerlendirilmesinde 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>

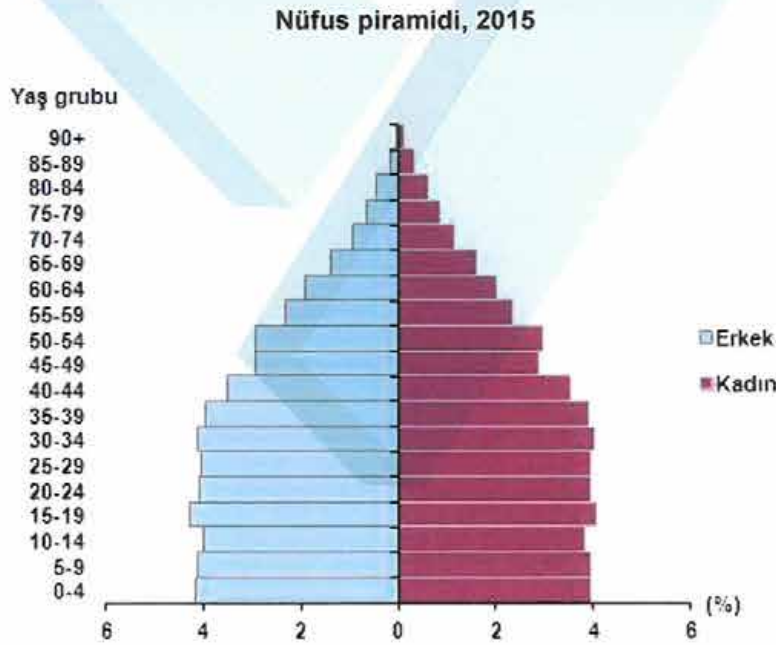
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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 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.

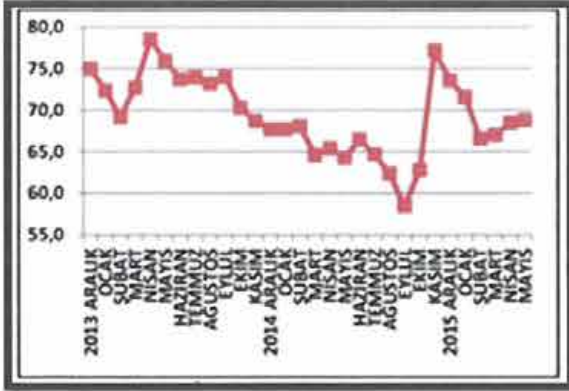
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama 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> IMSAD 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

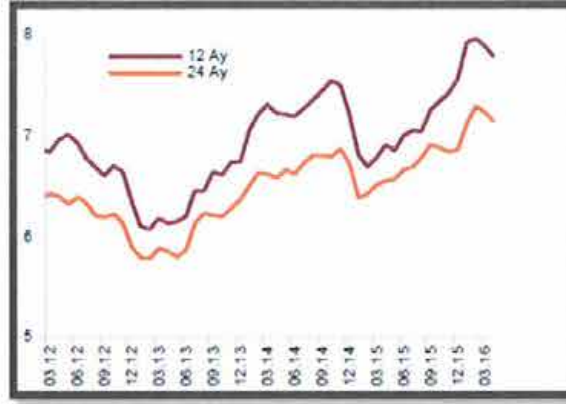
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası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

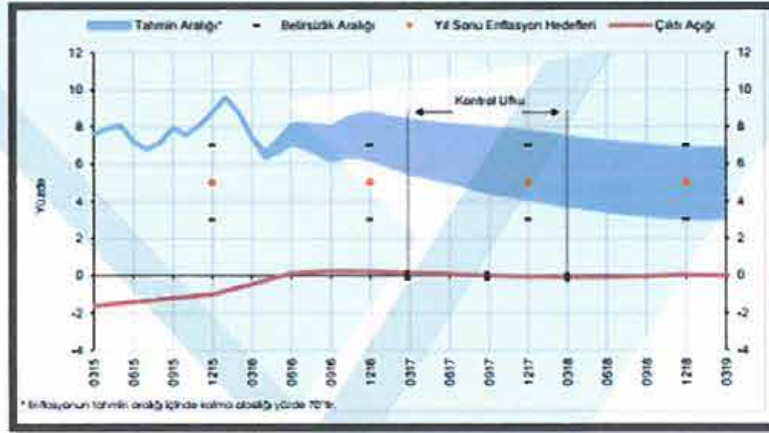
<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

<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 öngörmektedir. 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 sıkılaşan 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 üç çeyreğini 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)

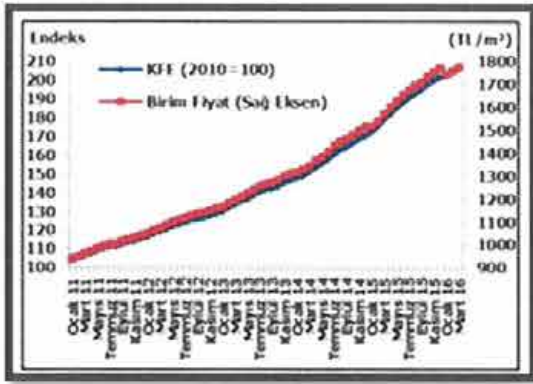
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

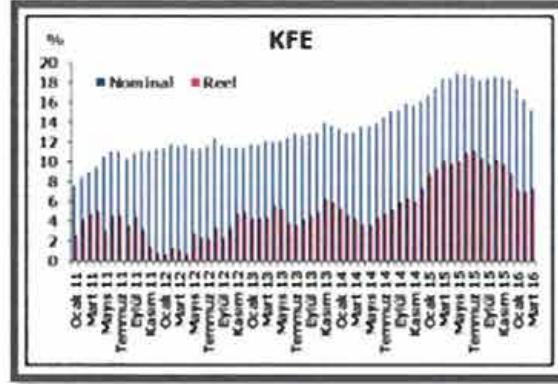
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında 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<sup>16</sup>

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

<sup>16</sup> İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



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) hazırlanmış 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	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	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.

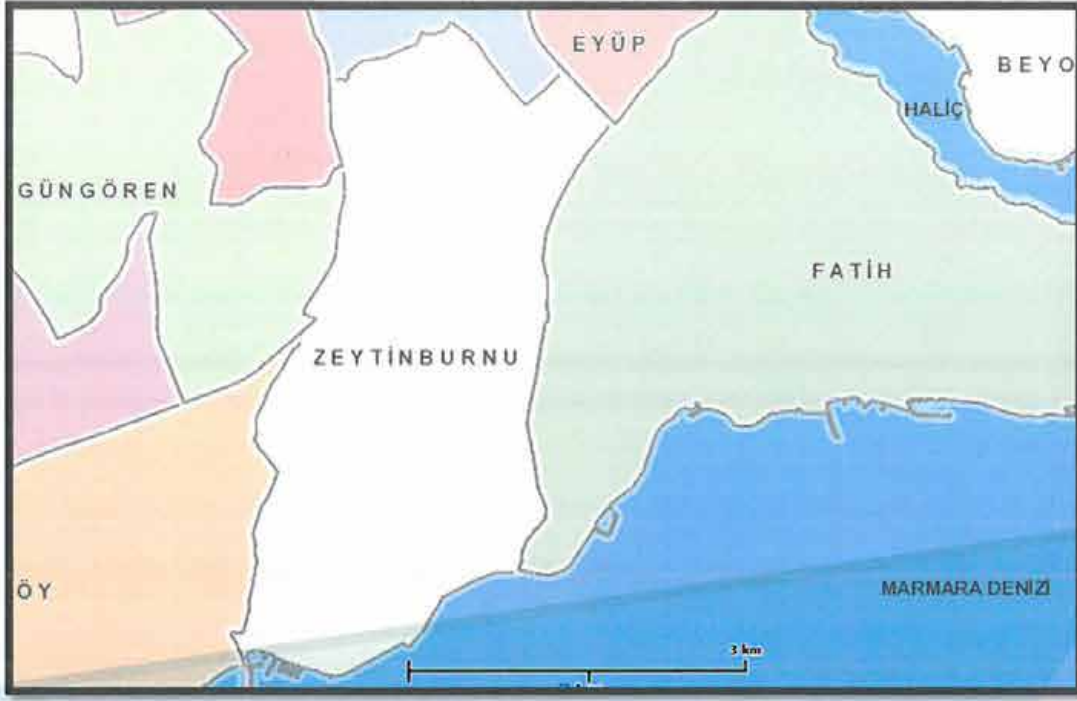
#### 5.4.2. Zeytinburnu İlçesi<sup>17</sup>

Zeytinburnu, İstanbul İli'nin bir ilçesidir. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi'yle çevrilidir. D-100 Karayoluna sınır ve havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir.

Zeytinburnu İlçesi 13 mahalleden oluşup, ilçede köy yerleşimi yoktur. İlçenin ana caddesi 58. Bulvar adlı, trafiğe tek yönlü açık caddedir.

Tarihsel olarak ilçenin İstanbul'a yakınlığı ve düşük yoğunluktaki iskan varlığı, Zeytinburnu'nu sanayiye dayalı ekonomi için cazip kılmıştır. Osmanlıda temelleri atılan Kazlıçeşme, tabakhaneleri ilçenin ana ekonomik faaliyetini ve ilçe kimliğini oluşturmuştur. Çevresel nedenlerle, 1996 yılında Tuzla Organize Sanayi Bölgesine taşınan tabakhaneler, uzun yıllar ilçede deri konfeksiyon atölyeleri, aksesuarlık gibi ilgili yan sektörlerin gelişmesine yardım etmiştir. Günümüzde tabakhaneler olmasa da ilçede hala deri tacirliği, giyim atölyeleri ve aksesuarlık iş kolları faaliyet göstermektedir.

<sup>17</sup> İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



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

Rapora konu taşınmazın değerlemesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (546 801 2818):** Gökalp Mahallesi’de Yenidoğan Camisine komşu, üzerinde giriş + 1 normal katlı yapı bulunan, 249 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 143 m<sup>2</sup> oturumlu çıkmalarla birlikte “Yerleşik Meskun Alan (YMA)” imarlı, 5 kat izinli olan 1934 ada 5 nolu parselin 3.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.200,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Doruk Emlak Gayrimenkul (541 959 5909):** Telsiz Mahallesi’nde, üzerinde giriş + 3 normal katlı yapı bulunan, 215 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 160 m<sup>2</sup> oturumlu, ön cephe 8,97 m ve arka cephe 9.75 m. çıkma yapımına uygun, “Yerleşik Meskun Alan (YMA)” imarlı, 5 kat izinli olan 1839 ada 11 nolu parselin 2.825.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.140,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (530 231 5386):** Beştelsiz Mahallesi’nde, üzerinde 3 katlı yapı bulunan, kentsel dönüşüm kredisine uygun, 136 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “Yerleşik Meskun Alan (YMA)” imarlı, Hmaks: 12.50 m yapılaşma şartları olan 2059 ada 6 nolu parselin 2.650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~19.485,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İnterkan İnşaat Emlak (505 336 3939):** Yeşiltepe Mahallesi’nde, Zeytinburnu Adliye’sine yakın mesafeli, üzerinde eski yapı bulunan, 97 m<sup>2</sup>, “Konut + Ticaret Alanı” imarlı, E:1.00 ve Hmaks: 12.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.340,-TL/m<sup>2</sup>)

#### Konut Emsal Araştırması:

- **Moda İnşaat Emlak (532 551 3254):** The İstanbul Residence’da, 9. katta 68 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 590.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.676,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Çiğdem Emlak (530 151 7677):** The İstanbul Residence’da, balkonlu, 10. katta 69 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.115,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Remax Taxi-2 (532 446 3949):** The İstanbul Residence’da, balkonlu, 6. katta 64 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.937,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Erdoğan Emlak (532 296 0911):** The İstanbul Residence’da, deniz manzaralı, 15. katta 72 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 670.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.306,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Atay Emlak (532 588 8910):** The İstanbul Residence’da, 1. katta 212 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.434,-TL/m<sup>2</sup>)
- **EFR Gayrimenkul (553 737 1605):** The İstanbul Residence’da, balkonlu, 6. katta 72 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.111,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Zeytin Emlak (507 523 4875):** The İstanbul Residence’da, amerikan mutfaklı ve şehir manzaralı, 5. katta 110 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **ERD Gayrimenkul (544 934 2424):** The İstanbul Veliefendi’de, 5. katta 138 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 1.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.696,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kurtuluş Emlak (555 868 6060):** The İstanbul Veliefendi’de, 10. katta 136 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 925.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.801,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kurtuluş Emlak (555 868 6060):** The İstanbul Veliefendi’de, manzaralı, 11. katta 212 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 2.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.849,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (505 572 8142):** The İstanbul Veliefendi’de, hipodrom cephe, 2. katta 212 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 2.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.906,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Serkanlar İnşaat Emlak ve Otomotiv (538 484 0448):** The İstanbul Veliefendi’de, giriş katında 184 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 1.070.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.784,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kurtuluş Emlak (555 868 6060):** The İstanbul Veliefendi’de, peyzaj cephe, 13. katta 187 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 1.590.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.849,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Yuvam (531 498 5600):** Avrupa Konutları Kale’de, peyzaj manzaralı, 8. katta 80 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 850.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.625,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Remax Yuvam (531 498 5600):** Avrupa Konutları Kale'de, peyzaj manzaralı, 8. katta 165 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 1.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.697,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Baray Gayrimenkul (536 341 6008):** Ottomare Suits'de, deniz manzaralı ve eşyalı, 17. katta 84 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.095,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Mak Invest Yapı (532 256 6704):** Ottomare Residence'da, 7. katta 78 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 950.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.179,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Hot Gayrimenkul (530 442 6916):** Onaltıdokuz'da, deniz manzaralı, 3. katta 92 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 975.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.598,-TL/m<sup>2</sup>)

### Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Mak Invest Yapı (532 256 6704):** The İstanbul Veliefendi'de, 850 m<sup>2</sup>, 4 bölümlü, açık ve kapalı teraslı **dükkanın** 6.390.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.518,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Taxi-2 (532 446 3949):** The İstanbul Veliefendi'de, balkonlu, 64 m<sup>2</sup> 1+1 **ofisin** 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.937,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (546 451 6252):** Gökalp Mahallesi 58. Bulvar Caddesi'nde, giriş ve asma kattan oluşan, brüt 210 m<sup>2</sup> ve net 180 m<sup>2</sup> alanlı, 2 bölümlü **dükkanın** 4.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~19.048,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (535 225 9115):** Veliefendi Mahallesi'nde, cadde cephe, giriş, bodrum ve asma kattan oluşan, 400 m<sup>2</sup> **dükkanın** 1.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.500,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Bayıllı Protery (531 895 9402):** Veliefendi Mahallesi Zeytinburnu meydanında, Zeytinburnu Kültür ve Sanat Merkezi'ne çok yakın konumda, 65 m<sup>2</sup> giriş kat ve 70 m<sup>2</sup> bodrum kat olmak üzere toplam 135 m<sup>2</sup> **dükkanın** 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.667,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (542 230 2519):** Beşelsiz Mahallesi 109/2 Sokak'ta, giriş, bodrum ve asma kattan oluşan, 72 m<sup>2</sup> **dükkanın** 560.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.778,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Dengeium Gayrimenkul (532 395 2687):** Beşelsiz Mahallesi 104 Sokak'ta, 80 m<sup>2</sup> ve 2.750,-TL/ay kira getirili **dükkanın** 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.375,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Sahibinden (532 442 5216):** Beşelsiz Mahallesi 309. Sokak'ta, 75 m<sup>2</sup> 2 bölümlü **dükkanın** 890.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.867,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kurtuluş Emlak (555 868 6060):** Gökalp Mahallesi'nde, ana caddeye paralel, tadilatlı, merkezi sistem ısıtılmalı, jeneratörlü, asansörlü, 9 katlı ve 950 m<sup>2</sup> **binanın** 2.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.526,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 344 1334):** Beşelsiz Mahallesi tekstilciler sokağında, Olivium, tramvay ve marmaraya çok yakın konumda, iskanlı, 6 katlı ve 320 m<sup>2</sup> **plazanın** 2.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.187,-TL/m<sup>2</sup>)

### 6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Sayfa 35 de sunulan emsallerin konum, imar lejantı, yapılaşma hakkı ve pazarlık payı vb. kriterler açısından farklılıklar göstermektedir. Her bir parsel konu parseller ile bu kriterler düzleminde kıyaslanmış ve konu parsellere düzeltmeler getirilmiştir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	249	215	136	97
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	13.200	13.140	19.485	11.340
PAZARLIK PAYI	%5	%3	%7	%5
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	12.540	12.746	18.121,05	10.773
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-%20	-%20	-%20	-%20
KONUM DÜZELTMESİ	%20	%15	-%5	-%5
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	0	0	0	%60
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	12.540,00	12.108,70	13.590,79	14.543,55
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	(13.195,76) ~ 13.200			

\*Düzeltilme tablosu 3329 ada 1 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER (TL/M <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
3327	1	Ticaret + Turizm Alanı	Emsal: 2.00 Hmaks: 35.50 m	5.558,69	13.300	73.930.577,00
3329	1	Konut + Ticaret Alanı	Emsal:2.00 Hmaks:35.50 m	20.570,13	13.200	271.525.716,00
3330	1	Ticaret Alanı	Emsal:0.90 Taks:0.50 Hmaks:2 kat	10.653,72	6.900	73.510.668,00
				<b>36.782,54</b>		<b>418.966.961,00</b>

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

Rapor konusu taşınmazların özellikleri itibarı ile gelir indirgeme yaklaşımı da incelenmiştir. Rapor konusu taşınmazların bulunduğu konum ve yakın çevresi halihazırda konut ve ticari üniteleri bulunduğu bir bölgedir. Taşınmazların imar koşullarına uygun olarak bir proje geliştirilmiş olup projeksiyon için aşağıdaki kabuller ve hesaplar yapılmıştır.

- Projenin her bir taşınmaz için kendi imar koşullarında yapılacağı kabul edilmiştir.
- Yol kotu üstündeki emsal harici alanların tamamı satılabilir alanlar olarak kabul edilmiş ve emsale dahil alanların %20 si kadar daha fazla olacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat alanının, emsale dahil alanın % 50'si kadar daha fazla olacağı kabul edilmiştir.
- Konut+Ticaret Alanında plan notları doğrultusunda konut/ticaret oranı %80 / %20 olarak hesaplanmıştır.
- Ticaret+Turizm Alanında üretilen ünitelerin ise %80 oranında ofis ve %20 oranında dükkan niteliğinde olacağı kabul edilmiştir.
- Proje bünyesinde elde edilen inşaat alanları, emsal alanları ve satılabilir alanlar aşağıda tabloda gösterilmiştir.

PLAN FONKSİYONLARI - YAPILAŞMA ŞARTLARI - EMSAL İNŞAAT ALANLARI				
Ada/Parsel	Fonksiyon Adı	Fonksiyon Alanı (m <sup>2</sup> )	Emsal	Emsal İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )
3329/1	Ticaret + Konut	20.570,13	2,00	41.140,26
3330/1	Ticaret Alanı	10.653,72	0,90	9.588,35
3327/1	Turizm Ticaret Alanı	5.558,69	2,00	11.117,38



Emsal İnşaat Alanları Özet	
Toplam Konut Emsal İnşaat Alanı	32.912,21
Toplam Ticaret (Dükkan) Emsal İnşaat Alanı	20.039,88
Toplam Ticaret (Ofis) Emsal İnşaat Alanı	8.893,90
Satılabilir ve Toplam İnşaat Alanları Özet	
<b>Konut Alanları</b>	
Emsale Dahil Alan	32.912,21
Satılabilir Alan (Emsal Alan x 1.20)	39.494,65
Toplam İnşaat Alanı (Satılabilir Alanlar+Teknik Hacim, Otopark vs.) (Emsal Alan x 1.50)	49.368,31
<b>Ticaret Alanları (Dükkan)</b>	
Emsale Dahil Alan	20.039,88
Satılabilir Alan (Emsal Alan x 1.20)	24.047,85
Toplam İnşaat Alanı (Satılabilir Alanlar+Teknik Hacim, Otopark vs.) (Emsal Alan x 1.50)	30.059,81
<b>Ticaret Alanları (Ofis)</b>	
Emsale Dahil Alan	8.893,90
Satılabilir Alan (Emsal Alan x 1.20)	10.672,68
Toplam İnşaat Alanı (Satılabilir Alanlar+Teknik Hacim, Otopark vs.) (Emsal Alan x 1.50)	13.340,86

- Proje geliştirilen alanlarda yol kotu üstündeki emsal harici alanların tamamı satılabilir alan olarak kabul edilmiş olup bu alan emsale dahil alanın %20 si kadar daha fazla olacağı öngörülmüştür.
- İnşaat maliyetlerinin konut ve ofis alanlarında yüklenici karı dahil 1.600,-TL/m<sup>2</sup>, ticari alanlarda 1.200,-TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır.
- Ortalama satış birim fiyatlarının konutlarda 8.000,-TL/m<sup>2</sup>, dükkanlarda 18.000,-TL/m<sup>2</sup> ve ofislerde 10.000,-TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- İnşaatların 2017 yılında başlayacağı ve 2020 yılı sonunda tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Konutlarda satışların 2017 yılında %40, 2018 yılında %40, 2019 yılında %10, 2020 yılında ise %10, dükkan ve ofislerde ise 2018 yılı içinde %50, 2019 yılı içinde %30, 2020 yılı içinde %20 oranlarında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler TL bazındadır.
- Nakit akışları hesapları yapılırken Türk Lirasının her yıl % 10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- 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

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabına göre oluşan değerler aşağıdadır. Tablo rapor ekinde sunulmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	814.129.261
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	131.766.627
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	682.362.633
Girişimeci Karı-Proje Geliştirme Bedeli (TL) (%20)	136.472.527
Arsa Değeri (TL)	545.890.107

### 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan projeksiyon hesaplamaları sonucu projelendirilmiş arsa değeri, 682.362.633,-TL olarak hesaplanmıştır. Bu değerden %20 olarak öngörülen proje geliştirme bedeli düşüldüğünde arsa değeri 545.890.107,-TL olarak hesap edilmiştir. Bulunan bu arsa değeri istikrarlı bir ekonomiye ve bir takım varsayımlara dayalı olmasından dolayı parsellerin değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değer olacağına kanaat getirilmiştir. Buna göre taşınmazların toplam değeri **418.966.961,-TL** takdir ve hesap edilmiştir.

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beştelsiz Mahallesi, 3327 ada 1, 3329 ada 1 ile 3330 ada 1 nolu parsel değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerin konumları, civarlarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cepheleri, imar durumları ve yapılaşma şartları gibi değerlerine etken olabilecek tüm özellikler dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsel/parsellerdeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen arsa miktarının piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **418.966.961,-TL** (Dört yüzseksizmilyondokuzyüzaltmışaltıbindokuzyüzaltmışbir Türk Lirası)'dır.

	TL	USD
<b>Parsellerin KDV Hariç Toplam Değeri</b>	418.966.961,00	118.352.248,87
<b>Parsellerin KDV Dahil Toplam Değeri</b>	494.381.013,98	139.655.653,67

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,54 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Arsa" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, iki orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi Suretleri ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Değerleme Uzmanlarının CV ve Lisans Belge Örnekleri