

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



Resmi Kurum Binası  
Ataşehir/İSTANBUL

2016/0448

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, 20160448 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	2016/0448
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, Dış Kapı No: 7/1-2 Blok:A-B
KOORDİNATLARI	40.996901, 29.098327
TAPU BİLGİSİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Ataşehir İlçesi Küçükbakkalköy Mahallesi 3331 ada 5 nolu parsel üzerinde yer alan A ve B Bloklar (Detay için bkz. madde 3.2. ve 3.2.1.)
İMAR DURUMU	Taşınmazların"14.08.2009-02.10.2009-21.04.2010-30.10.2012 Tasdik Tarihli, Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Resmi Kurum Alanı" lejantında yer aldığı tespit edilmiştir. (Bkz. Madde 3.3.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi Küçükbakkalköy Mahallesi 3331 ada 5 nolu parsel üzerinde yer alan Resmi Kurum Projesinin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki A ve B Blokların anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki satış değerinin tespiti ile A Blokun kira değeri için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	121.519.804,00	34.621.026,78
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	194.360.110,00	55.373.250,71
Parselin Değeri	57.640.350,00	16.421.752,14
A ve B Blok'un Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	190.889.393,75	54.384.442,66
A ve B Blok'un Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	225.249.484,63	64.173.642,34

- 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
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan 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

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b> .....	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
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER</b> .....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	16
3.4.1.	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.4.2.	Belediye İncelemesi.....	16
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	18
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	18
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	18
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	18
3.11.	Proje Genel Özellikleri ve Taşınmazlar İle İlgili Açıklamalar.....	18
3.10.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	19
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b> .....	20
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	20
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	20
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	20
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	21
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	21
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	21
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	21

4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	22
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	22
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	22
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	22
4.3.2.	Varsayımlar .....	23
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	23
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	23
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	24
4.3.6.	Şerefiye .....	24
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	24
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	24
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>25</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	25
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	26
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış .....	29
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	30
5.3.3.	Küçükbakkalköy Mahallesi.....	33
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>	<b>34</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	37
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	37
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	37
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	38
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri .....	39
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	39
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	40
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>	<b>41</b>

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 23.12.2016 tarihinde, 2016/0448 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

Yukarıda lokasyonu belirtilen “Resmi Kurum Binası İle Altyapı ve Çevre Düzenleme İnşaatları İşi Projesinin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki A ve B Blokların anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki satış değeri ile A Blok’un kira değerinin 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 projenin Sermaye Piyasası Kurulu’nun Düzenlemeleri Kapsamında ( Seri VIII, No: 35 sayılı “Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” hükümleri ile Kurul’un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) “Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar” standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

## 2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak  
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)  
0 216 577 75 34 (Faks)  
[info@atakgd.com.tr](mailto:info@atakgd.com.tr) (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" 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 çalışma, İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde 3331 Ada 5 Nolu parsel üzerinde yer alan Resmî Kurum Binası Projesinin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki A ve B Blokların anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki satış değerinin tespiti için hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

### 3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Rapora konu taşınmazlar, İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Batı Ataşehir Bölgesi'nde konumlu 3331 ada 5 nolu parsel üzerinde bulunan Ataşehir Resmi Kurum Binası Projesi kapsamındaki A ve B Blok'tur.

Rapora konu taşınmazlar, O1-O2 Çamlıca Bağlantı Yolu'nun ve İstanbul Finans Merkezi'nin kuzeyinde Ataşehir Belediye Binası'nın yakın mesafesinde kalmaktadır.

Rapora konu taşınmazlara ulaşım; O1 - O2 Çamlıca Bağlantı Yolu üzerinde Sabiha Gökçen Havalimanı istikametinde ilerlerken, Ataşehir bağlantısına girilir. Zambak sokak üzerinden sola Begonya Sokak istikametine dönlür. Begonya Sokak üzerinden yaklaşık 800 m gidilerek ulaşılır. Rapora konu taşınmaz bu sokak üzerinde Ataşehir Belediye Binası'nı geçtikten sonra sağ tarafta yer almaktadır.

Taşınmazların yakın çevresinde, Ataşehir Belediyesi, Halkbank Genel Müdürlüğü, Fenerbahçe Ülker Arena ve İstanbul Finans Merkezi gibi herkes tarafından bilinen bölgenin önemli noktaları yer almaktadır. Ayrıca bölgede, Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Deluxia ve Varyap Meridian gibi çok sayıda konut ve ofis projeleri bulunmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Anadolu Otoyolu Bağlantısına yaklaşık 800 m, D-100 Karayolu'na yaklaşık 2 km, Boğaziçi Köprüsüne yaklaşık 11 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne yaklaşık 16 km ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na yaklaşık 22 km uzaklıktadır.





### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu taşınmazın mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ - HİSSESİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş. – 1/1
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Ataşehir
MAHALLESİ	:	Küçükbakkalköy
ADA NO	:	3331
PARSEL NO	:	5
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (Resmi Kurum Alanı)
YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	:	11.528,07

Blok No	Kat No	B.B. No	Bağımsız Bölüm Niteliği	Arsa Payı	Arsa Payına Düşen Arsa Miktarı (m <sup>2</sup> )	Cilt/Sayfa No	Yevmiye No	Tapu Tarihi
A	Zemin	1	Resmi Kurum (Ofis-İşyeri)	80542/267962	3.465,02	527/52109	24978	21.12.2015
B	Zemin	1	Resmi Kurum (Ofis-İşyeri)	187420/267962	8.063,05	527/52110	24978	21.12.2015

#### 3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki beyan saptanmış olup herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmadığı tespit edilmiştir.

##### **Beyanlar Bölümü :**

- Yönetim Planı: 14/12/2015 (21.12.2015/24978)

Yukarıdaki beyan kat mülkiyetini ve kullanım amacını tescil amaçlıdır. Şerhin ve beyanların gerekli ve rutin uygulama sonucu tescil edilmiş olduğundan taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

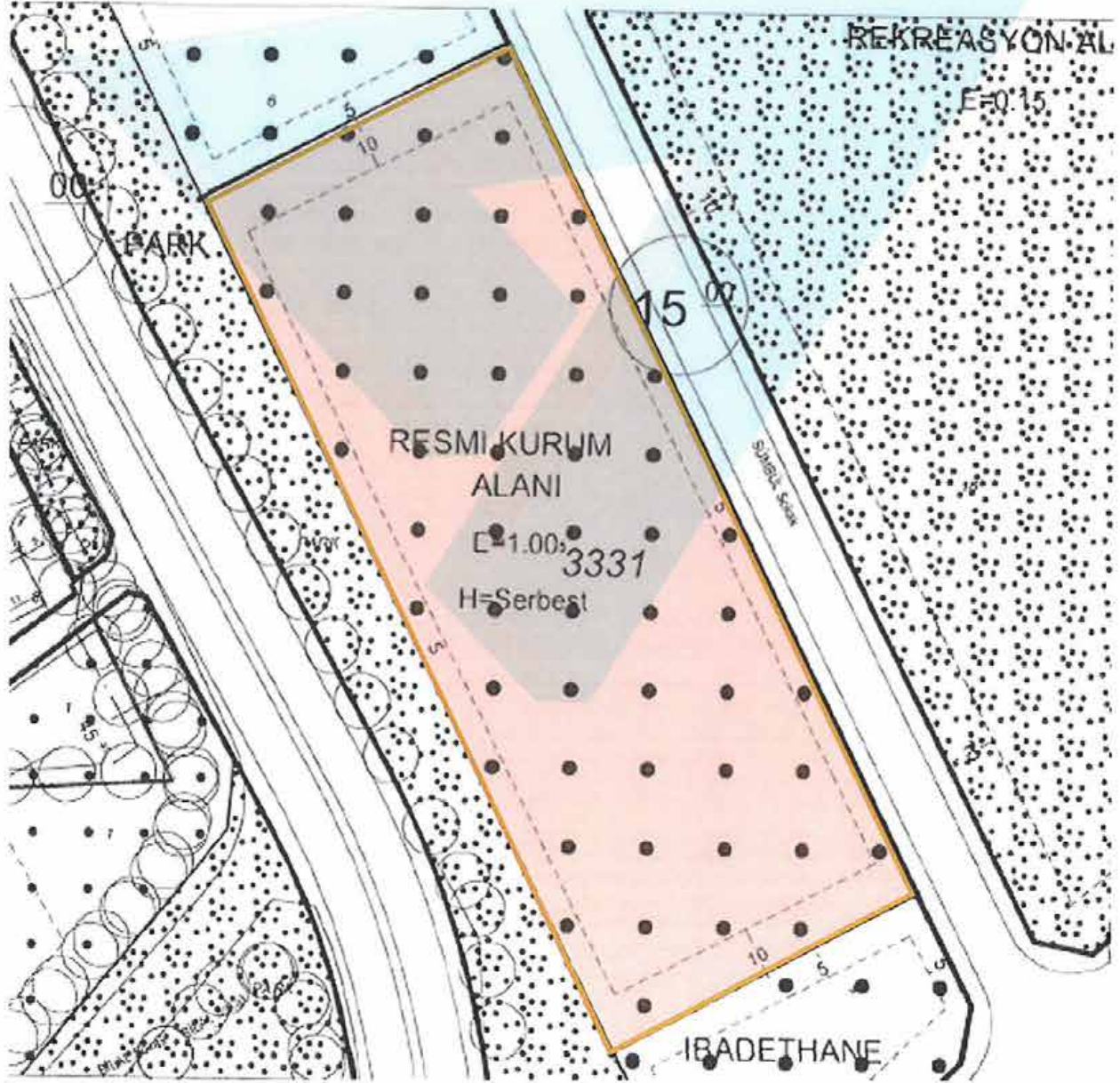
Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Ataşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın "14.08.2009-02.10.2009-21.04.2010 tarihinde onaylanan Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi 1/1000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında kaldıkları ve parsellerin lejantının "**Resmi Kurum Alanı**" olarak ayrıldığı tespit edilmiştir. Plan notlarına göre yapılaşma şartları;

- Emsal: 1,00
- Hmax: Serbest şeklindedir.

Ayrıca konu parselin Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın 30.10.2010 Onay Tarihli İstanbul İli Ataşehir İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Muhtelif Parseller Ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında kaldığı bilgisi edinilmiş olup parsel ait plan notları ekte sunulmuştur.



**14.08.2009-02.10.2009 TASTİK TARİHLİ İSTANBUL İLİ, ATASEHİR İLÇESİ ATASEHİR TOPLU KONUT ALANI BATI BÖLGESİ 1/1000 ÖLÇEKLİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI PLAN NOTLARI**

- 1 -Konut alanlarında adalar üzerinde yazan emsaller uygulanacaktır. H=serbesttir, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 2 -Ticaret Alanlarında emsal(KAKS) yapı adasında yazan değerler olup H=serbesttir. Bina ebatları taban alanı ve binalar arası çekme mesafesi ilçesince onaylanacak avan projeye belirlenecektir.
- 3 -Planda ana yollar dışındaki yaya ve tali yollar ile kamuya terk edilen diğer alanlarda yol kenarı yeşil bantlar, oyun yerleri, parklar v.b. için kullanımı uygun iç düzenlemeler yapılabilir.
- 4 - %45'i geçmemek koşuluyla çatı meyilinden kazanılan alan bağımsız birim olmamak üzere en üst kattaki bağımsız birim ile ilişkili olarak kullanılabilir. Çatı arası kullanım, İstanbul İmar Yönetmeliği'nin 7.02.2 maddesine tabidir.
- 5 - İki den fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 6 - İmar adalarında verilen KAKS değeri, düzenlenecek mimari projeler ile ada içinde farklı oranlarda dağıtılabilir. Adanın toplam KAKS'ı hiçbir şekilde aşamaz. Blokların bahçe mesafeleri; yönetmelikte belirlenen bahçe mesafesine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrık, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.
- 7 - İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 8 -Konut yapı adaları üzerinde ifraz yapılmaksızın birden fazla yapıya izin verilir.
- 9 - Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları dışında 50 m<sup>2</sup>'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir.
- 10-TEDAŞ ve TEİAŞ enerji nakil hattı yaklaşma sınırı içindeki alanda uygulama aşamasında TEDAŞ ve TEİAŞ' tan izin alınır.
- 11-Uygulama aşamasında jeolojik ve jeoteknik etüt raporlarına uyulacaktır.

12-Park alanlarında imar planı tadilatı yapılmadan 50 m2 yi geçmeyen yeraltı ve yerüstü trafoları yapılabilir.

13-Kentsel sosyal altyapı alanlarında ve resmi kurum alanlarında uygulama avan projeye göre yapılacaktır. Tabii zemin altındaki bodrum katlar ve bu katlarda düzenlenecek bodrum katlar emsale dahil edilemez. Resmi kurum alanları B.H.A. olarak da kullanılabilir.

14-Deprem yönetmeliğine uyulacaktır.

15-İmar uygulaması etaplar halinde yapılabilir. En küçük etap sınırı bir ada ölçeğinde olabilir.

16-Konut alanlarında belirlenen emsal değerine karşılık gelen toplam inşaat alanının %4'ü kadar bağımsız ya da konut altı ticari kullanımlar yer alabilir. Birden fazla adanın ticaret alanı kullanım hakkı bir ya da birden fazla adaya %4 şartına bakılmaksızın farklı oranlarda dağıtılabilir. Bu durumda aktarılan ticaret alanı, aktarımın yapılacağı adanın toplam inşaat alanının %15'ini geçemez. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.

17-28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul ili, Kadıköy ilçesi, Küçükbakkalköy mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik-jeoteknik etüd raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

18- Yol, yeşil alan, otopark, ibadethane, okul alanı, resmi kurum kamuya bedelsiz terk edilecektir.

19- Parsellerde yapılacak binaların otopark ihtiyacı, otopark yönetmeliğine göre hesaplanır. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma mesafesi içinde kalmak şartıyla tabii zemin altında yapılan otoparklarda otopark ihtiyacının 4 katına kadar kapalı otopark yapılabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir. Otopark katlarının açıkta kalan birimleri TAKS ve KAKS hesabına dahil edilemez.

20-Her ebatta tesisat şaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilemez.

21-%45 çatı eğimi içinde kalmak koşulu ile çatı şekli serbesttir.

22- Yapı adalarında blok ebatları ve taban alanı serbesttir.

23- Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

~~24- Sosyal ve kültürel tesis alanlarında her türlü; konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi v.b. kullanımlar yer alır.~~

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.I.P değişikliği

25-T2 ticaret alanlarında eğlence, dinlenme, satış birimi, kafeterya, lokanta, konaklama v.b. kullanımlar yer alabilir.

26-Tabi zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar otopark yapılabilir. Bu alan emsale dahil değildir. Otopark giriş çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

27-Rekreasyon alanında emsal 0.15 olup bu alanda açık ve Kapalı Spor Tesisleri ve sosyal Kültürel Tesisler de yapılabilir.

28-Kreş alanlarında anaokulu yapılabilir.

29-Planda "Kültürel Tesis+Sosyal Tesis+Spor Tesisi" lejandı ile tanımlı alanlarda; E=0.80, H=serbesttir. Bu alanda açık ve kapalı spor alanları, her türlü konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, alışveriş merkezleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi, v.b. kullanımlar yer alabilir. Toplam inşaat alanının %15'i kadar konaklama yapılabilir. İmar istikameti içinde kalmak kaydıyla parselin tamamında bodrum kat yapılabilir, 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nce onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Zemin oturumu ve kot alınacak nokta avan projeye göre belirlenecektir.

30- Bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Büyükşehir Belediyesi imar yönetmeliği geçerlidir.

~~31- E=1.50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın %50' si emsal hesabına dahil değildir. 3334 ada 6-7-8 nolu parsellerde yapılaşma koşulları E=1.50, H=Serbest olacaktır.~~

21.04.2010 t.t.'li 1/1000 Ölçekli U.I.P

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.I.P değişikliği

31- Konut, Sosyal ve Kültürel Tesis Alanları dışında kalan emsal değeri E=1.50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın %50' si emsal hesabına dahil değildir. 3334 ada 6-7-8 nolu parsellerde yapılaşma koşulları E=1.50, H=Serbest olacaktır.

30.10.2012 t.t.' li 1/1000 Ölçekli U.I.P değişikliği



**İSTANBUL İLİ, ATAŞEHİR İLÇESİ, ATAŞEHİR TOPLU KONUT ALANI BATI BÖLGESİ**

**MUHTELİF PARSELLER, TESCİL DIŞI ALANLAR VE GENEL PLAN NOTLARINA İLİŞKİN**

**1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ**

- 1- Sosyal ve kültürel tesis alanlarında E=1.50 olup her türlü özel kullanıma ait; konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile satış birimleri, opera, kreş, ticari fonksiyonlar, kafe, lokanta, yurt, huzurevi vb. kullanımlar yer alır.

İlçe Belediyesince onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılır. Sosyal kültürel tesis alanlarında çekme mesafeleri içinde emsal harici 2 bodrum katı iskan edilebilir.

- 2- Mülkiyeti aynı malikte olmak koşulu ile imar adaları – parselleri arasında fonksiyona bağlı kalımsızın, bir defaya mahsus, emsal transferi yapılabilir. emsal transferi sonrası, transfere konu adaların – parsellerin toplam emsale esas inşaat alanı değeri aşılamaz.
- 3- Konut alanında 2 bodrum kat ticaret olarak iskan edilebilir, emsale dahildir.
- 4- Açıklanmayan hususlarda mer' i plan hükümleri geçerlidir.

30.10.2012 tt.' li 1/1000 Ölçekli U.İ.P. değişikliği

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

**3.4.1. Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi**

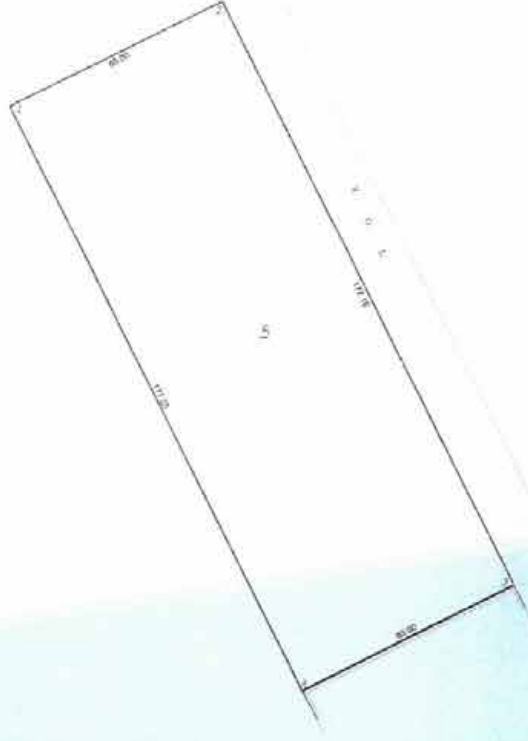
Rapor konusu projenin yer aldığı parsel imar işlemi ile 3331 ada 1 nolu parselden oluştuğu ve 07.11.2008 tarih ve 23852 yevmiye numarası ile tescil edildiği tespit edilmiştir. Parsel üzerinde son işlem olarak 21.12.2015 tarihinde kat irtifakı tesis edilmiştir.

**3.4.2. Belediye İncelemesi**

Rapor konusu 3331 ada 5 nolu parselin son üç yıl içerisinde imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

**3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi**

Rapor konusu projenin yer aldığı parselin 3331 ada 1 nolu parselin imar uygulaması işleminden oluştuğu tespit edilmiştir.



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

Rapor konusu parsel bünyesinde yer alan blokların ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	3331/5	A	21.12.2012	C:12,S:32	YENİ YAPI	23.983,00	RESMİ BİNA	1	10
			30.10.2014	C:10,S39	TADİLAT				
2	3331/5	B	21.12.2012	C:12,S:32-1	YENİ YAPI	25.788,00	RESMİ BİNA	1	12
			30.10.2014	C:10,S39-1	TADİLAT				

Ayrıca, B blok için 09.09.2016 tarihinde 16-310 belge no ile yapı iskan belgesi düzenlenmiştir.

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

Ruhsat tarihi itibarıyla; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

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

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu taşınmazların konumlandığı ana taşınmaz imar planı doğrultusunda yapılaşmış olup bu nedenle mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu düşünülmektedir.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu 3331 Ada, 5 nolu parsel üzerinde bulunan Resmi Kurum Projesi bünyesinde yer alan A ve B Bloklar için henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda Blok bazında kat irtifakı tesis olduğu da göz önünde bulundurularak blokların bir bütün halinde değer tespiti yapılmıştır.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Arsa sahibinin elde edilecek satış gelirlerinin (hasılatın) tamamına sahibi olacağı kabul edilmiştir.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Resmi Kurum Binası İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İnşaatları İş Projesi" sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Proje Genel Özellikleri ve Taşınmazlar İle İlgili Açıklamalar

Rapora konu taşınmazlar Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi adresinde yer almaktadırlar. Resmi Kurum Projesi'ne ait bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- Rapora konu 3331 ada 5 nolu parsel 11.528,07 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- İmar yolu henüz açılmamış durumdadır. Parselin henüz açılmamış olan Mor Sümül Sokak'a yaklaşık 180 m. cephelidir.
- Parsel düz bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parsel dikdörtgen yapıda geometrik forma sahiptir.
- Rapora konu parsel üzerinde yer alan proje A ve B olmak üzere 2 bloktan oluşmaktadır.
- Proje halihazırda yaklaşık %97 genel inşaat seviyesine sahiptir.
- A blok toplamda 10 kat, B blok ise toplamda 12 kata sahiptir.
- Bloklar toplam 49.771 m<sup>2</sup> kapalı inşaat alanına sahiptir.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nin tarafımıza sunmuş olduğu kat irtifakına esas onaylı bağımsız bölüm listesinde A Blok'un satışa esas brüt toplam kullanım alanı 11.931,93 m<sup>2</sup> (eklentiler, teras ve diğer hariç), B Blok'un ise satışa esas brüt toplam kullanım alanı 15.833,80 m<sup>2</sup> (eklentiler, teras ve diğer hariç) dir.

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

#### Olumlu Özellikler

- Ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Merkezi konumu,
- Görülebilirliği ve reklam kabiliyeti,
- Kentsel olarak gelişmiş olan bir bölgede konumlu olması.

#### Olumsuz Özellikler

- Küresel ve ülke çapında yaşanan ekonomik krizin gayrimenkul piyasasına olumsuz yönde yansması.

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

### **Değer Tanımları**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

#### 4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

##### 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

##### 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.<sup>3</sup>

##### Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

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

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

### 4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

### 4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

## 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

### **Risksiz Getiri Oranı**

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde 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 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 tükenen 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>

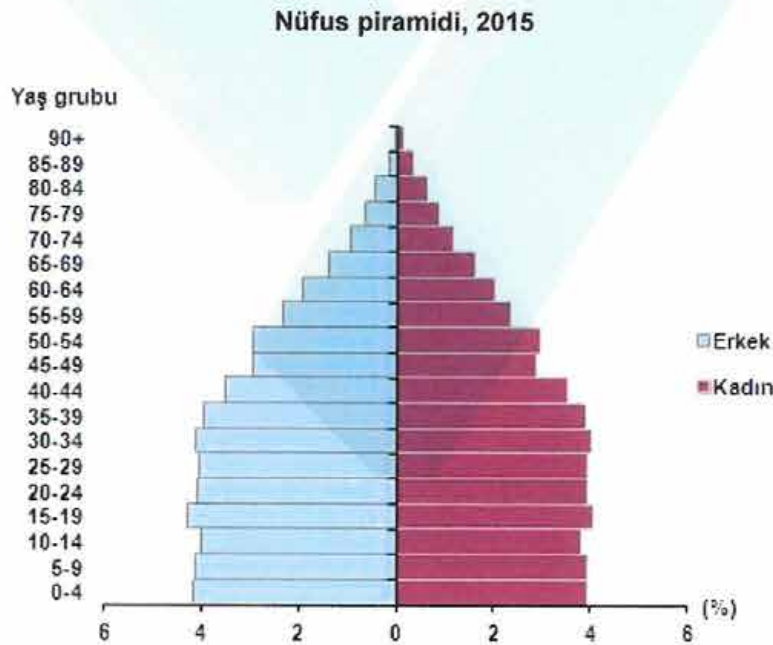
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

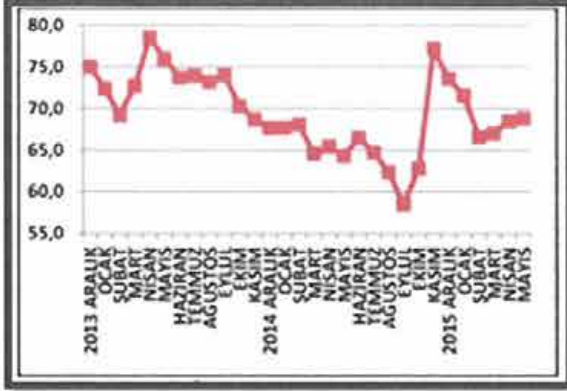
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama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

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

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

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

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



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAGAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

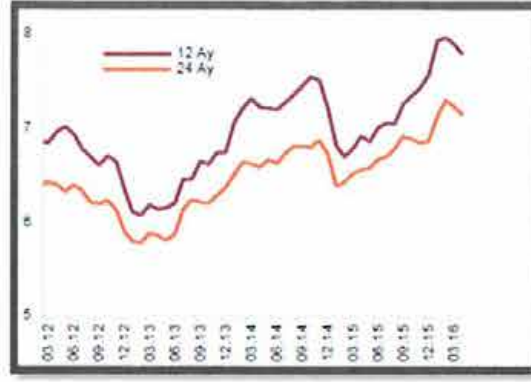
T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimini endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası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

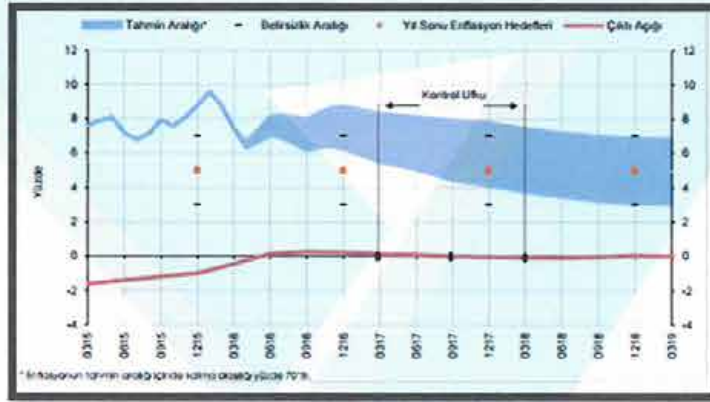
<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

<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 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)

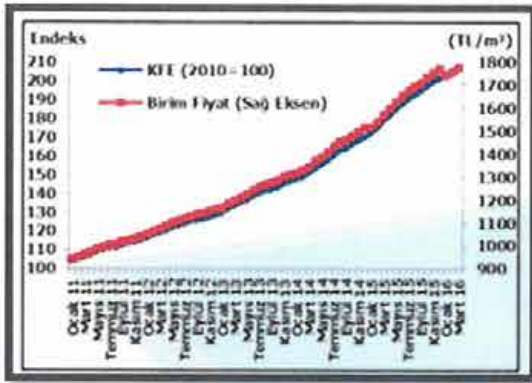
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

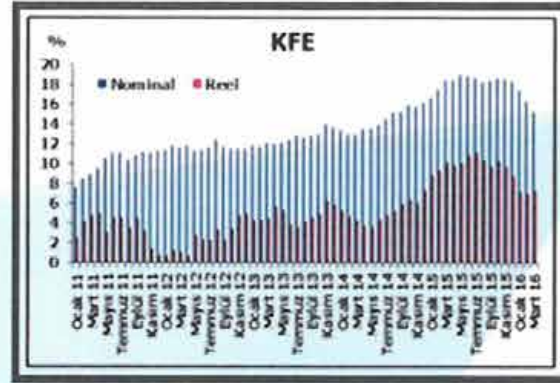
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

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.

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

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.

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

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

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

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

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

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





İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyüçekmece	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.

### 5.3.2 Ataşehir İlçesi<sup>16</sup>

5747 Sayılı, Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun uyarınca kurulan bir ilçe olan Ataşehir, İstanbul'un Anadolu Yakası'nın 2008 yılında ilçe statüsüne kavuşan, yeni bir ilçesidir. Güneyde Kadıköy ve Maltepe ilçeleri, batıda Üsküdar İlçesi, kuzeyde Ümraniye İlçesi, doğuda Sancaktepe İlçelerine komşudur. 25,84 km<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir. TÜİK ADNK 2011 yılı verilerine göre nüfusu 387.502 kişidir.

İlçede toplam 17 mahalle bulunmaktadır. Bu mahalleler Aşık Veysel Mahallesi, Atatürk Mahallesi, Barbaros Mahallesi, Esatpaşa Mahallesi, Ferhatpaşa Mahallesi, Fetih Mahallesi, İçerenköy Mahallesi, İnönü Mahallesi, Kayışdağı Mahallesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Mevlana Mahallesi, Mimar Sinan Mahallesi, Mustafa Kemal Mahallesi, Örnek Mahallesi, Yeni Çamlıca Mahallesi, Yeni Sahra Mahallesi, Yenişehir Mahallesi şeklinde sıralanabilir.

<sup>16</sup> Ataşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

İlçe ulaşım açısından oldukça avantajlı bir konumdadır. Boğaziçi Köprüsü'ne E-5 (D-100) Karayolu üzerinden, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne de O-2 Karayolu üzerinden hızlı ve kolayca ulaşılabilir. Anadolu Otoyoluna da ulaşım ilçenin bir çok noktasından kavşaklarla kolayca sağlanmaktadır.

Kadıköy – Kartal metrosunun hizmete girmesi, Ataşehir'e ulaşımı ve erişimi en üst seviyeye çıkarmaktadır. İlçe; toplu taşıma imkanlarının artması, 2013 yılında tamamlanacak Marmaray Projesi'ne yapılacak bağlantılar gibi sebeplerle İstanbul'un önemli ulaşım ve ticaret merkezlerinden biri haline gelecektir.

### 5.3.3. Küçükbakkalköy Mahallesi<sup>17</sup>

Küçükbakkalköy, İstanbul İli'nin Ataşehir İlçesi'ne bağlı olan bir mahalledir. Roman Mahallesi İlk yerleşim yerleri 1940lı yıllarda başlamış olup hızla ilerlemiştir. Günümüzde yeni uydu kent projeleri ile hızla büyümektedir. Ankara Asfaltı'nın yukarısında kalan bölge çevre yolu ve minibüs yoluna kolay ulaşımı sayesinde tercih edilmektedir. İlköğretim kurumlarıyla, Metin Sabancı Spastik Çocukları İyileştirme Merkezi ve Taçspor tesisleriyle sosyal alanda da hızla ilerlemektedir. Bünyesinde tabiki başta gerek okulunun büyüklüğü , mimari güzelliği ve çalışkan öğrencileriyle Dilek Sabancı Anadolu Ticaret Meslek Lisesi, Prof.Faik Somer Güzel Sanatlar ve Spor Lisesi İstanbulda ki tek spor lisesidir.

Ataşehir'in en eski mahallerinden biri olan Küçükbakkalköy'ün tarihi Bizans dönemine kadar dayanıyor. Köy içi diye bilinen Acısu Çeşmesi'nin aktığı bölgede rivayete göre bir ayazma vardı. Bu ayazmanın son yapılan yol çalışmasının altında kaldığı da iddialar arasında. Eski bir Rum Köyü olan Küçükbakkalköy'de büyük bir pazar kurulmuş. Mahallenin isminin bu pazardan geldiği iddia edilir.

<sup>17</sup> Küçükbakkalköy Mahallesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

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

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

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış, kat irtifakı kurulmamış ve inşaatının tamamlanmasından dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi de alınmamıştır. Dolayısıyla proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

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

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

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

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

## 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

- **Erdal Yılmazel (555 590 21 11)** : Rapor konusu projeye çok yakın konumda 150 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Konut Alanı**” Emsal:1,50 imarlı arsanın 1.400.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.333,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yıldız Emlak (216 449 34 34)**: Rapor konusu projeye çok yakın konumda 257 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Konut Alanı**” Emsal:1,50 imarlı arsanın 1.700.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 6.614,-TL/m<sup>2</sup>)
- **UBM Emlak (212 322 42 11)**: Rapor konusu projeye çok yakın konumda 333 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Konut Alanı**” imarlı E:1,50 yapılaşma şartına sahip arsanın 3.400.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 10.210,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ayken Emlak (0505 493 13 94)**: Rapor konusu projeye çok yakın konumda 245 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Konut Alanı**” Emsal: 1,50 imarlı arsanın 1.750.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 7.143,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Cadde Gayrimenkul (216 469 34 04)**: Rapor konusu projeye çok yakın konumda 208 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip “**Ticaret+Konut Alanı**” Emsal: 1,50 yapılaşma şartına sahip 1.352.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 6.500,-TL/m<sup>2</sup>)

### Satılık Plaza/Bina Emsal Araştırması:

- **Reha Medin Ataşehir (541 745 45 45)**: Küçükbakkalköy Mahallesi’nde, 254 m<sup>2</sup> arsa üzerinde bulunan, 4 katlı toplam 510 m<sup>2</sup> kullanım alanlı, aylık 18.000.-TL/ay kira getirisi olan binanın, 3.800.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 7.450,-TL/m<sup>2</sup>)
- **NK Gayrimenkul (537 693 52 60)**: Küçükbakkalköy Mahallesi’nde, 361 m<sup>2</sup> arsa üzerinde bulunan,5 katlı toplam 800 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 7.400.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.250,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Yasmin (532 457 33 44)**: Küçükbakkalköy Mahallesi’nde, 2600 m<sup>2</sup> kapalı 300 m<sup>2</sup> bahçe alanı bulunan, 9 katlı toplam 2900 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 19.500.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 6.724,-TL/m<sup>2</sup>)
- **T-Real Estate (505 556 89 74)**: Atatürk Mahallesi’nde, hastaneler bölgesinde bulunan, 3 katlı 650 m<sup>2</sup> binanın, 3.500.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 5.385,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Win (532 133 31 79)**: Barbaros Mahallesi’nde, plazalar bölgesinde bulunan, 4 katlı 517 m<sup>2</sup> binanın, 2.750.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 5.319,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Barış Gayrimenkul (532 172 65 72):** Küçükbakkalköy Mahallesi'nde, 9 katlı toplam 2600 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 18.500.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.115,-TL/m<sup>2</sup>)
- **T-Real Estate (505 556 89 74):** Barbaros Mahallesi'nde, 1215 m<sup>2</sup> arsa üzerinde bulunan, 4 katlı toplam 2500 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 11.000.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.400,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Yıldız (533 302 72 62):** Barbaros Mahallesi'nde, Sütçü yolu Caddesi üzerinde bulunan, 7 katlı toplam 1380 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 8.790.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.370,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Century 21 Efes Gayrimenkul (532 154 45 58):** Barbaros Mahallesi'nde, 1200 m<sup>2</sup> arsa üzerinde bulunan, 4 katlı toplam 2750 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 15.000.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 5.455,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Şahin Emlak (532 632 93 93):** Küçükbakkalköy Mahallesi'nde, plazalar bölgesinde bulunan, 5 katlı 1620 m<sup>2</sup> binanın, 12.000.000,-TL bedel ile **satılık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 7.407,-TL/m<sup>2</sup>)

#### **Kiralık Plaza/Bina Emsal Araştırması:**

- **Rusland Real Estate (544 427 67 17):** Barbaros Mahallesi'nde, Sütçü yolu Caddesi'nde 416 m<sup>2</sup> arsa üzerinde bulunan, 6. katlı 300 m<sup>2</sup> açık 1400 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 42.500,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 30.36,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 331 03 43):** Barbaros Mahallesi'nde, Palladium AVM'ye yürüme mesafesinde bulunan, 3. katlı 500 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 10.500,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 21,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Serçe Gayrimenkul (530 871 89 33):** Barbaros Mahallesi'nde, Palladium AVM'ye yürüme mesafesinde bulunan, 7. katlı 805 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 18.000,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~22.36,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Kaptan (507 259 07 30):** Barbaros Mahallesi'nde, Palladium AVM'ye yürüme mesafesinde bulunan, 3. katlı 336 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 7.900,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~23.51,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Batı Ataşehir (530 950 69 54):** Barbaros Mahallesi'nde, cadde cepheli, 4. katlı 1000 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 22.500,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 22.50,-TL/m<sup>2</sup>),
- **Remax Fores 2 (532 409 00 73):** Barbaros Mahallesi'nde, plazalar bölgesinde bulunan, 5. katlı 1000 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 35.000,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 35,-TL/m<sup>2</sup>)



- **Remax Fores 2 (532 320 04 08):** Barbaros Mahallesi'nde, Sütçüyolu Caddesi'nde 470 m<sup>2</sup> arsa üzerinde bulunan, 6. katlı 1400 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 28.000,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 28,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Murat Bulun Emlak (536 388 90 96):** Barbaros Mahallesi'nde, Optimum AVM'ye yürüme mesafesinde bulunan, 6. katlı 750 m<sup>2</sup> kullanım alanlı binanın, 15.000,-TL bedel ile **kiralık** olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 20,-TL/m<sup>2</sup>)

## 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

#### 6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişiklik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda beş 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	EMSAL
	1	2	3	4	5
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	150	257	333	245	208
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	9333	6614	10210	7143	6500
PAZARLIK PAYI	%10	0	%15	%10	%10
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	8.399,70	6.614,00	8.678,50	6.428,70	5.850,00
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-%10	-%10	-%10	-%10	-%10
KONUM DÜZELTMESİ	%10	%10	%10	%10	%10
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	-%30	-%30	-%30	-%30	-%30
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	5.879,79	4.629,80	6.074,95	4.500,09	4.095,00
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	~ 5000				

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe durumu dikkate alınarak takdir edilen birim değer ve toplam değer aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (M <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
3331	5	11.528,07	5.000	57.640.350,00

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

Rapor konusu parsel üzerindeki Resmi Kurum Binası Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 97 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, IV-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre IV-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 800,- TL/m<sup>2</sup>'dir. Ancak projenin yerinde yapılan incelemelerinde maliyetlerin bu bloklarda yaklaşık 1.300 TL/m<sup>2</sup> olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA No	PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	3331	5	A	IVA	23.983	OFİS VE İŞ YERİ	10	1300	31.177.900,00
2	3331	5	B	IVA	25.788	OFİS VE İŞYERİ	12	1300	33.524.400,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)									1.152.807,00
TOPLAM									65.855.107,00

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %97 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**

% 97 x 65.855.107 TL = (63.879.453,79) ~ **63.879.454,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	57.640.350,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	63.879.454,00
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>121.519.804,00</b>

### 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

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

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

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **65.855.107,-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin çarşaf listesi mevcut olup satılabilir alanlar bu onaylı çarşaf listeden alınmıştır.

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	SATIŞA ESAS ALAN (M <sup>2</sup> )
A	OFİS - İŞYERİ	11.931,93
B	OFİS - İŞYERİ	15.833,80
TOPLAM		27.765,73

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 yer alan blokların 2016 yılında bir bütün halinde satışının gerçekleşeceği kabul edilmiştir. Binadaki ortak alanlar ve diğer eklentilerin de sağladığı fayda göz önünde bulundurularak ortalama 7.000,-TL/m<sup>2</sup> satış gerçekleşeceği 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 **194.360.110 TL** olarak bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	194.360.110,00
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	65.855.107,00
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	128.505.003,00

## 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, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3331 Ada 5 Nolu parsel üzerinde yer alan Resmi Kurum Binası Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 121.519.804,TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 194.360.110 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 parselin toplam pazar değeri 57.640.350,-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki A ve B Blokların anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki KDV hariç bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri 190.889.393,75 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değer tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3331 Ada 5 Nolu parsel üzerinde yer alan ve 2 bağımsız bölümden oluşan Resmi Kurum Binası İle Altyapı ve Çevre Düzenleme İnşaatları İşi Projesidir. 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	121.519.804,00	34.621.026,78
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	194.360.110,00	55.373.250,71
Parselin Değeri	57.640.350,00	16.421.752,14
A ve B Blok'un Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	190.889.393,75	54.384.442,66
A ve B Blok'un Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	225.249.484,63	64.173.642,34

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,51 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında,500-999 TL arası olanlar %8 oranında,1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, iki 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
- A ve B Blok Rayiç Değer Tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri