

**DEĞERLEME RAPORU**  
**AKİŞ GYO A.Ş.**  
**Kadıköy / İSTANBUL**  
**(Proje)**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi - No</b>	: 01 Aralık 2017 - 01
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 25 Aralık 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 29 Aralık 2017
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 2017 - 8620
<b>Değerleme Konusu</b>	Bostancı Mahallesi, Bağdat Caddesi, No: 492, A
<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: Blok ile Yazmacı Tahir Sokak, No: 23, B Blok Kadıköy / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Bostancı Mahallesi, 315 ada içerisindeki arsa vasıflı 902,22 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 3 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Parselin Yüzölçümü</b>	: 902,22 m <sup>2</sup>
<b>Projelendirilen İnşaat Alanı</b>	: 3.947,98 m <sup>2</sup>
<b>İmar Durumu</b>	: Lejanti: "Ticaret + Konut Alanı" Yapılaşma Hakkı: TAKS: 0,25 ve 5 kat
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin Türk Lirası cinsinden mevcut durumuyla pazar değerinin, projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin ve A Blok'un tamamlanması durumundaki pazar kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	50.840.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki pazar değeri	62.850.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)

Bu rapor, 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

**İÇİNDEKİLER**

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER .....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI .....	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI .....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR .....	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER .....	7
3.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU.....	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER .....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	9
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	13
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU.....	13
4.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	14
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	14
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER .....	15
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	15
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	17
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	17
5.2	BÖLGE ANALİZİ .....	23
5.3	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	28
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	28
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....	32
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	32
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	33
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	35
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	35
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	44
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ....	45
10. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	46
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	47

## 1. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 455 36 69
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 16 Mayıs 2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 270.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 777424
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

### 1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Acıbadem Mahallesi, Çeçen Sokak, No: 25, Akasya AVM - Üsküdar / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 212 393 01 00
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 430.091.850,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 22.11. 2005
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 26,75
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: Türkiye ve Bulgaristan'ın çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

## 2. BÖLÜM

## DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

### 2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin Türk Lirası cinsinden mevcut durumuyla pazar değerinin, tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin ve A Blok'un tamamlanması durumundaki pazar kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

#### Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

#### Pazar değeri ve pazar kira değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı / kiracı ve istekli satıcı / kiralayan arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım / kiralama işleminde el değiştirmesi / kiralınması gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.



- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

## 2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Akış GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

## 2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.

- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

**3. BÖLÜM****GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ  
TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA  
YAPILAN İNCELEMELER**

*Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar.*

**3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU**

<b>SAHİBİ</b>	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Kadıköy
<b>MAHALLESİ</b>	: Bostancı
<b>MEVKİİ</b>	: Bağdat Ve
<b>PAFTA NO</b>	: 65
<b>ADA NO</b>	: 315
<b>PARSEL NO</b>	: 3
<b>ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ</b>	: Arsa (*)
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 902,22 m <sup>2</sup>
<b>HİSSESİ</b>	: Tamamı
<b>YEVMIYE NO</b>	: 20228
<b>CİLT NO</b>	: 60
<b>SAYFA NO</b>	: 6154
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 22.06.2015

(\*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

**3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER**

*Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,*

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 05 Aralık 2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

**Beyanlar bölümü:**

- 6306 sayılı kanuna gereği riskli yapıdır. (23.07.2013 tarih ve 21573 yevmiye no ile)

**Rehinler bölümü:**

- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden 44.200.000,-TL tutarında ipotek. (07.08.2015 tarih ve 25592 yevmiye no ile)



**Beyan Notuna İlişkin Açıklama:**

6306 Sayılı Kanun gereğince parsel üzerindeki değerlendirme tarihi itibarıyla yıkılmış olan eski yapılar riskli yapı ilan edilmiştir. Bu kanuna göre devlet riskli yapı sahiplerine binalarını yenilemesi için çeşitli kolaylıklar (% 1 KDV oranı, kredi desteği, kira desteği, gelir desteği, yıkım ve taşıma masrafları desteği vb.) sağlamaktadır. Bu sebepten dolayı taşınmazın üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi taşınmaza kısıtlamadan ziyade fayda sağlamaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla de parsel üzerinde eski yapıya ait herhangi bir inşaat kalmamıştır. Bu beyan notunun taşınmazın değerine olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

**İpoteğe İlişkin Açıklama:**

Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den temin edilen 13.12.2017 tarihli ipotek açıklamasında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Madde kapsamında yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek tesis edilmesi hükmüne uygun olarak, Bağdat Caddesi projelerinin finansmanı için yatırım amaçlı kullanılan kredinin ipoteği olduğu belirtilmektedir. Şirketin 1 Ocak – 30 Eylül 2017 Ara Hesap Dönemine Ait Bireysel Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetçi Raporu'na göre ipotek kentsel dönüşüm kapsamında gayrimenkul alımlarının finansmanı için temin edilen kredilerin teminatı oluşturmak için tesis edilmiştir.

***Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)***

**MADDE 30 – (1)** Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) (Ek:RG-17/1/2017-29951) Ortaklıklar, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıklarının portföylerinde yer alan gayrimenkul yatırımlarının finansmanı amacıyla, kendi portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirebilir ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat, garanti ve kefalet verebilirler.

(3) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.

Tapu kayıtları incelemesi itibariyle taşınmazın değerini olumsuz yönde etkileyen bir unsur bulunmamaktadır.

Taşınmaz tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmış olup inşaat işleri devam etmektedir. Bu nedenle portföyde proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

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

### 3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

*Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi*

*Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaatına başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,*

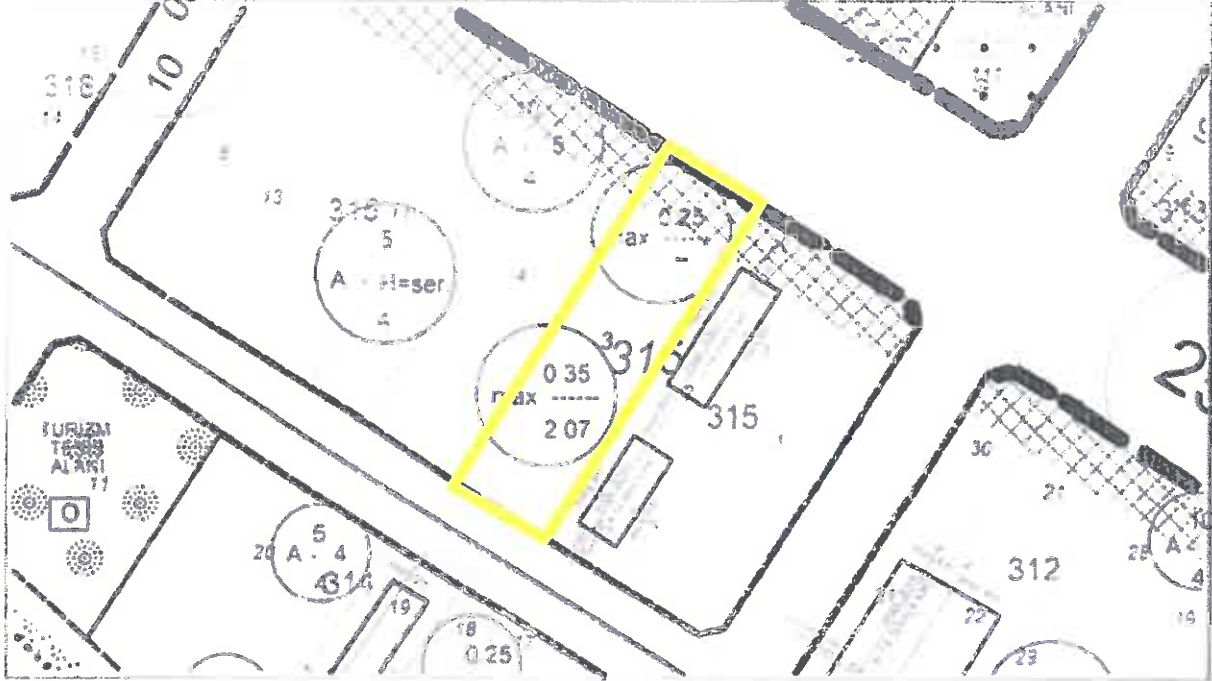
*Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.*

Kadıköy Belediyesi İmar Müdürlüğü'nün 04.12.2017 tarih ve 85812958-310.05.01-E.74234 sayılı imar durumu yazısına göre rapor konusu taşınmaz 11.05.2006 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Kadıköy Merkez E-5 (D100) Otoyolu Ara Bölgesi Uygulama İmar Planı, Planı Notu Tadilatları ve Lejant Değişikliğine göre; H:18,00 m (5 kat) ve maxTAKS: 0,25 ve Ayrık Nizam yapılaşma şartına sahip "Ticaret + Konut Alanı"nda kalmaktadır. Plan notlarının 31. maddesine göre uygulama yapılacaktır.

Buna göre bu plan notunun 31. maddesinde "Bağdat Caddesi ve Recep Peker (Tahtaköprü) Caddesi'nde parselin birden fazla yola cephesi olması durumunda, parselde birden fazla bina yapıldığı takdirde bağlı olduğu yolların yapılanma koşulları uygulanır. Bu konumdaki parsellerde izafi ifraz hattı uygulanır. Uygulanan izafi ifraz hattı parsel cephesine paralel yapılacaktır. Bağdat Caddesi ve Recep Peker (Tahtaköprü) Caddesi'nden yüz alan ilk binalar ise bu izafi ifraz hattına kadarki kısmın maxTAKS değerini ve h: 18 m yüksekliği geçemez. İzafi ifraz hattının diğer kısmında ise bu

yollardan yüz alan yapılanma koşulunu alarak yapılacak bina veya binaların maxTAKS ve maxKAKS değeri bu alan üzerinden hesaplanacaktır." denilmektedir.

Plan notunun 31. maddesine istinaden parselde ikinci bina yapılması halinde Yençok: 15 ka, maxTAKS: 0,35 ve maxKAKS: 2,07 yapılanma koşullarında "Konut Alanı" fonksiyonunda yapılacaktır.



### 3.3.1 Kadıköy Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatı aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
315 / 3	A Blok	05.02.2016 / 000128-16-A	5	1.967	IV-A
315 / 3	B Blok	05.02.2016 / 000128-16-B	7	1.981	IV-A

Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin katlara göre inşaat alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	A BLOK İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B BLOK İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
3. bodrum kat	307,42	271,48

2. bodrum kat	307,42	271,48
1. bodrum kat	307,42	271,48
Zemin kat	141,56	97,34
1. kat	196,84	162,84
2. kat	196,84	162,84
3. kat	196,84	162,84
4. kat	196,84	162,84
5. kat	-	162,84
6. kat	-	162,84
Çatı katı	115,83	92,15
<b>Toplam</b>	<b>1.967,01</b>	<b>1.980,97</b>

Kadıköy Belediyesi İmar Arşivi'nde 25.11.2015 tarih ve 2015/2407140 no'lu mimari projesi incelenmiştir.

### 3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Hasanağa Mahallesi, Sarayardı Caddesi, Toprak İş Merkezi, No: 104, Kat:1, No:2 Kadıköy İstanbul adresinde konumlu olan İike Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmaktadır. Kadıköy Belediye Başkanlığı Yapı Kontrol Müdürlüğü'nün 04.08.2017 tarih ve 68246331-310.11.02-E.48742 sayılı ile 18.05.2017 tarih ve 68246331-310.11.02-E.51310 sayılı hakkeleş belgelerine göre gerçekteşen fiziki seviye & 60'dır.

### 3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

İlgili mevzuat uyarınca 315 ada 3 no'lu parsel üzerinde gerçekteşirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

Belediye incelemesi itibariyle taşınmazın değerini olumsuz olarak etkileyen bir unsur bulunmamaktadır.

**Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu değerleme raporları yukarıda izinleri belirtilmiş olan projenin değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz

konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olacaktır.

### **3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

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

#### **3.4.1 Belediye İncelemesi**

Taşınmazın imar durumunda son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

#### **3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi**

AKİŞ GYO binadaki 16 adet bağımsız bölümü 2013-2015 yılları içerisinde satın almıştır. Mevcut bina 6306 sayılı kanun gereği riskli yapı ilan edilmiş ve daha sonra 2014 sonu itibarıyla yıkılmış olup 22.06.2015 tarihinde de kat irtifakı terkin edilmiş ve arsa vasfına dönüşmüştür.

#### **3.4.3 Hukuki Duruma İlişkin Değerlendirmeler**

Müşteriden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda taşınmaz ile ilgili herhangi bir dava bulunmamaktadır.



## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Bostancı Mahallesi, Bağdat Caddesi'nde konumlu olan 315 ada 3 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projedir.

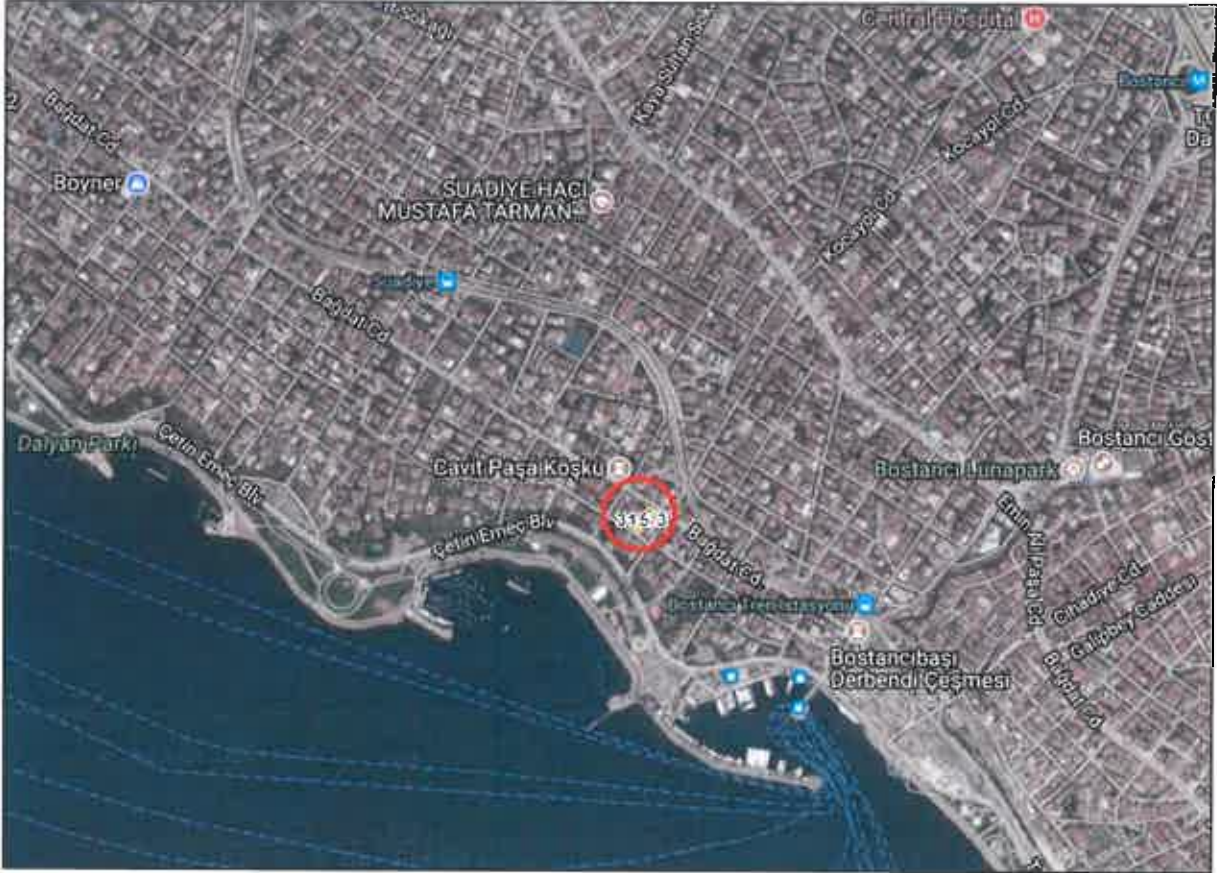
Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık % 60 seviyesindedir.

Proje Bağdat Caddesi vasıtasıyla Caddebostan yönünde ilerlerken Bostancı Karakolu geçildikten sonra sol kolda konumlanmaktadır.

Yakın çevresinde; Bostancı İdo İskelesi ve Bostancı Tren İstasyonu bulunmaktadır. Bağdat Caddesi Kızıltoprak'tan başlayarak Maltepe ilçesine kadar uzanır. Eskiden daha çok konut amaçlı kullanılan binalar bu cadde üzerinde bulunurken; günümüzde özellikle Suadiye'den başlayarak Caddebostan'a kadar uzanan bölgede mağazalar ve işyerleri yerini almıştır. Türkiye'nin ve Dünya'nın birçok başlıca markalarının Bağdat Caddesi'nde en az bir adet mağazası mevcuttur.

Proje TEM Otoyolu bağlantısına 5 km, Kadıköy Belediyesi'ne yaklaşık 7 km, Bostancı İskelesi'ne 1 km, D100 (E-5) Karayolu'na 3 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Kadıköy Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptirler.



#### 4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Yüzölçümü 902,22 m<sup>2</sup>'dir.
- o Parsel üzerinde dükkan, konut ve ofis kullanımlı proje inşa edilmektedir.
- o Parselin Bağdat Caddesi'ne ~ 15,50 m cephesi ve ~ 58 m derinliği bulunmaktadır.
- o Etrafı demir profil üzeri sac panellerle kaplıdır.
- o Bölgede altyapı tamdır.

#### 4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Proje 315 ada 3 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- o Proje bünyesindeki 315 ada 3 parsel üzerinde 2 blokta toplam 12 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. A Blokta 1 adet dükkan ve 4 adet ofis, B Blokta 1 adet dükkan ve 6 adet konut bulunmaktadır.
- o Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık % 60'dir. Kaba inşaat tamamlanmış olup dış cephe ve ince işçilik işlemlerin yapımı devam etmektedir.
- o 315 ada 3 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
315 / 3	A Blok	5	1.967	IV-A
315 / 3	B Blok	7	1.981	IV-A

- o 315 ada 3 parsel üzerinde yer alan bloklar bünyesindeki bağımsız bölümlerin tipleri ve brüt kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

##### A Blok

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT SATIŞ ALANI (m <sup>2</sup> )
1	1.KAT	OFİS	137,3
2	2.KAT	OFİS	137,3
3	3.KAT	OFİS	137,3
4	4.KAT	OFİS	198,57
5A	ZEMİN KAT	DÜKKAN	176,11
<b>TOPLAM</b>			<b>786,58</b>

**B Blok**

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT SATIŞ ALANI (m <sup>2</sup> )
1	1.KAT	KONUT	117,92
2	2.KAT	KONUT	117,92
3	3.KAT	KONUT	117,92
4	4.KAT	KONUT	117,92
5	5.KAT	KONUT	117,92
6	6.KAT	KONUT	192,17
7A	ZEMİN KAT	DÜKKAN	64,44
<b>TOPLAM</b>			<b>846,21</b>

- 315 ada 3 parsel üzerinde yer alan blokların kat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	A BLOK İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B BLOK İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
3. bodrum kat	307,42	271,48
2. bodrum kat	307,42	271,48
1. bodrum kat	307,42	271,48
Zemin kat	141,56	97,34
1. kat	196,84	162,84
2. kat	196,84	162,84
3. kat	196,84	162,84
4. kat	196,84	162,84
5. kat	-	162,84
6. kat	-	162,84
Çatı katı	115,83	92,15
<b>Toplam</b>	<b>1.967,01</b>	<b>1.980,97</b>

#### 4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

#### 4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın



potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**hem ticari üniteler hem de nitelikli konutlar barındıran karma bir proje**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

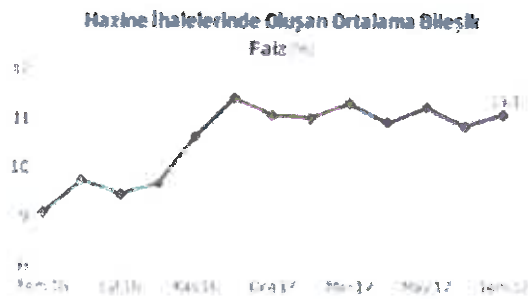
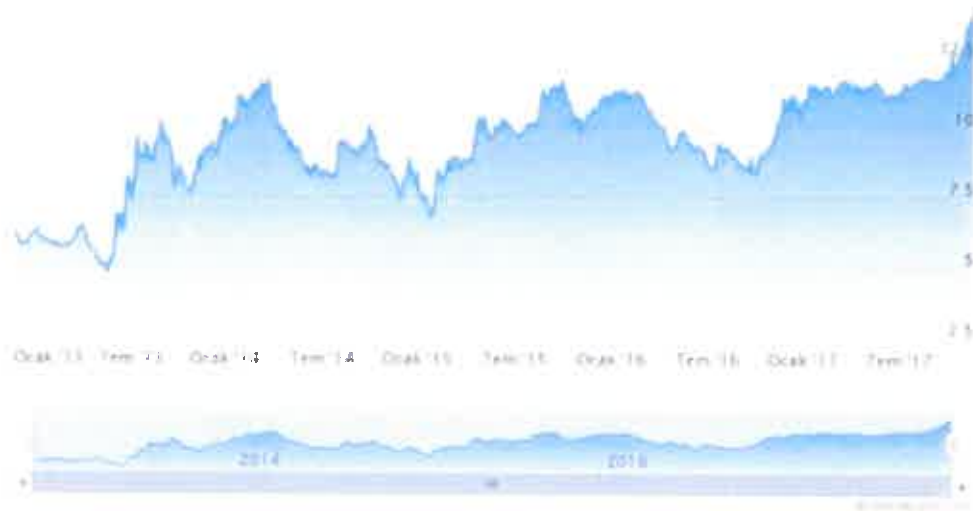
## 5. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

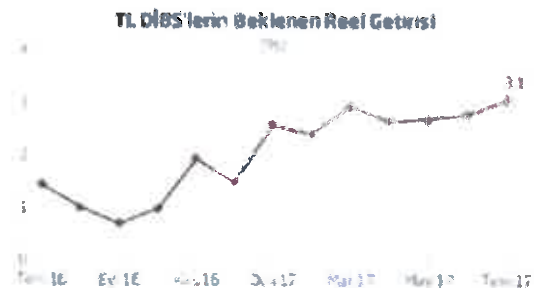
## 5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.



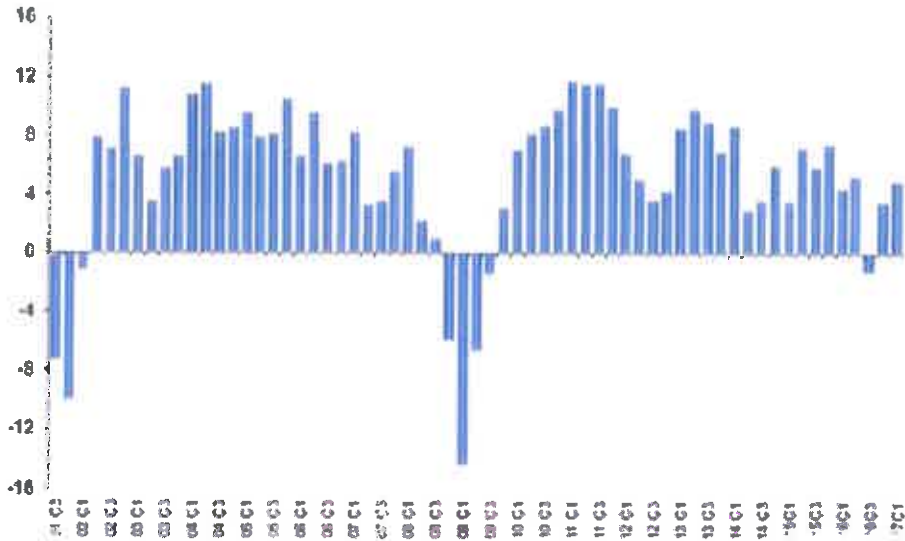
Kaynak: TMMOB Borçlar Dairesi



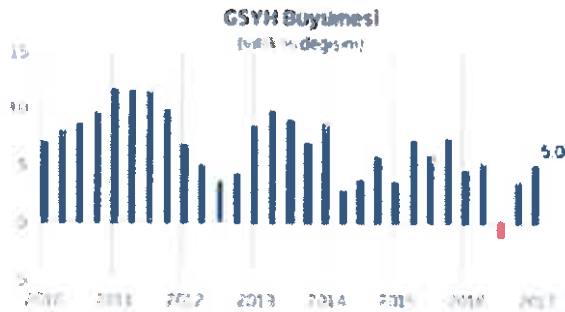
### 5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır.

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)  
(Enflanssız Holum Endeksi: 2009=100 Yüzde Değişim)



Enflasyon Tutarı

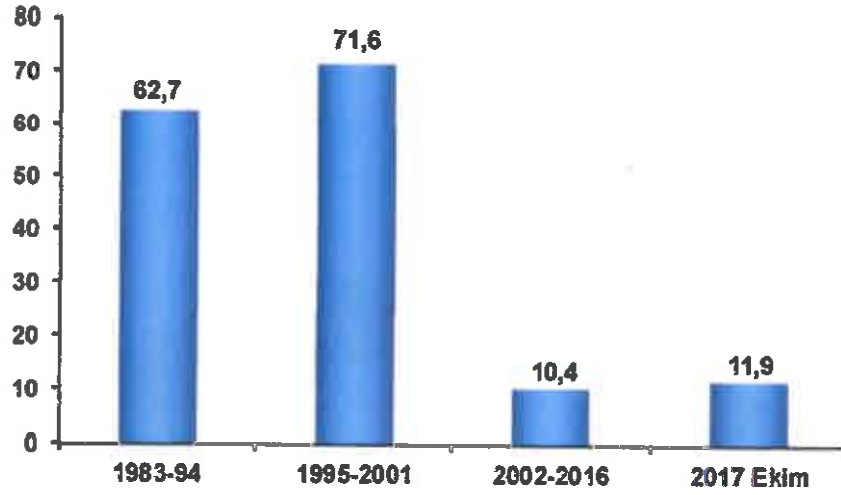


Enflasyon Tutarı (Bilanço)



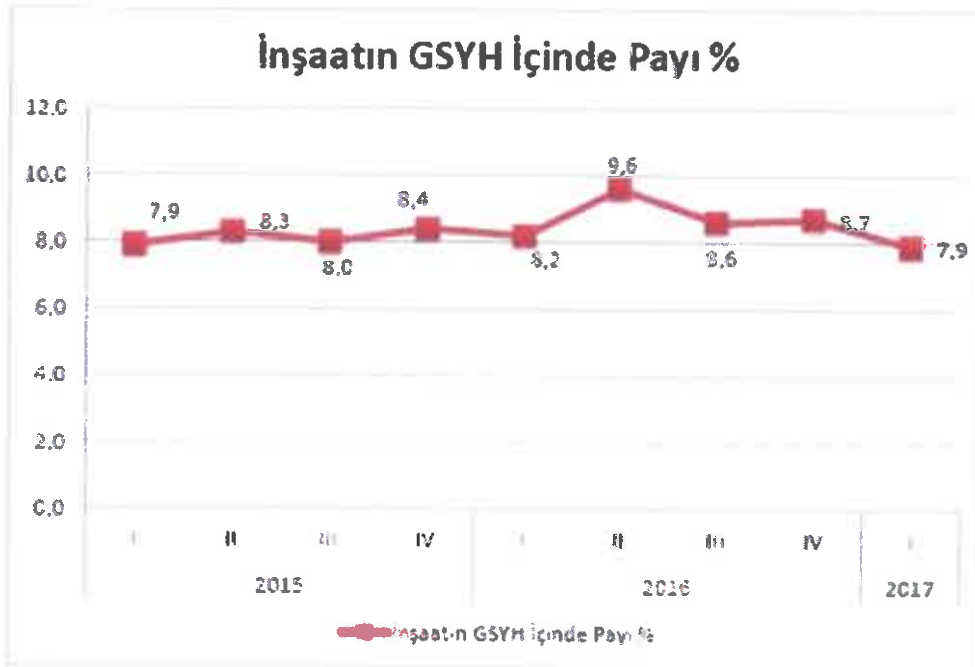
Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,0 olarak gerçekleşmiştir.

### Ortalama Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

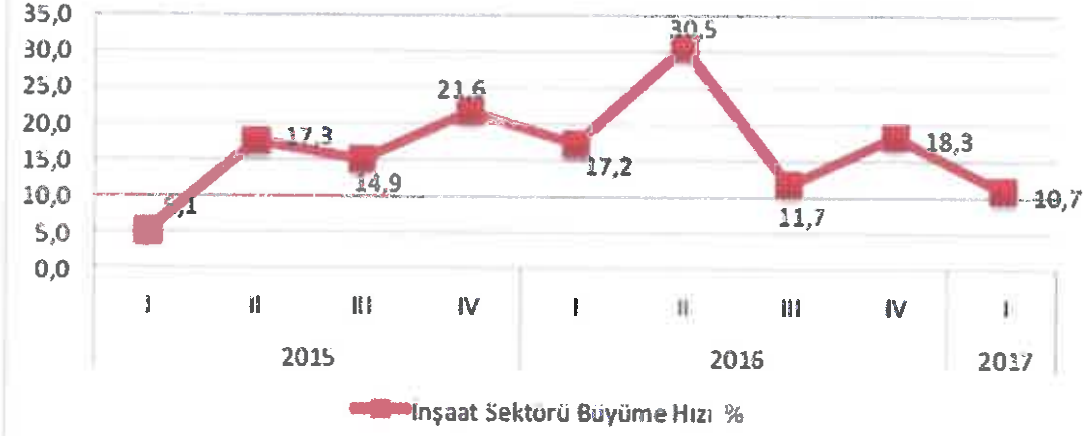
### 5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengelyi bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

## İnşaat Sektörü Büyüme Oranları

## İnşaat Sektörü Büyüme Hızı %



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılıarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,14 oranında artarak 1.030.728 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 174.606 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 111.363 konut satışı ile Ankara, 61.261 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 99 konut ile Hakkari, 123 konut ile Ardahan ve 370 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

## Yapı Ruhsatları Ayrınları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı Ocak - Aralık 2014-2016

Gösterge	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	151.848	124.662	139.541	5,5	10,6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	202.321.341	186.472.301	220.653.029	7,3	14,6
Değer (TL)	164.172.060.675	159.576.743.337	178.001.325.185	15,1	9,1
Daire sayısı	925.119	831.796	1.031.754	10,6	-13,1

\*) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir.

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

### Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

(2005=100) II. Çeyrek Nisan-Haziran 2017

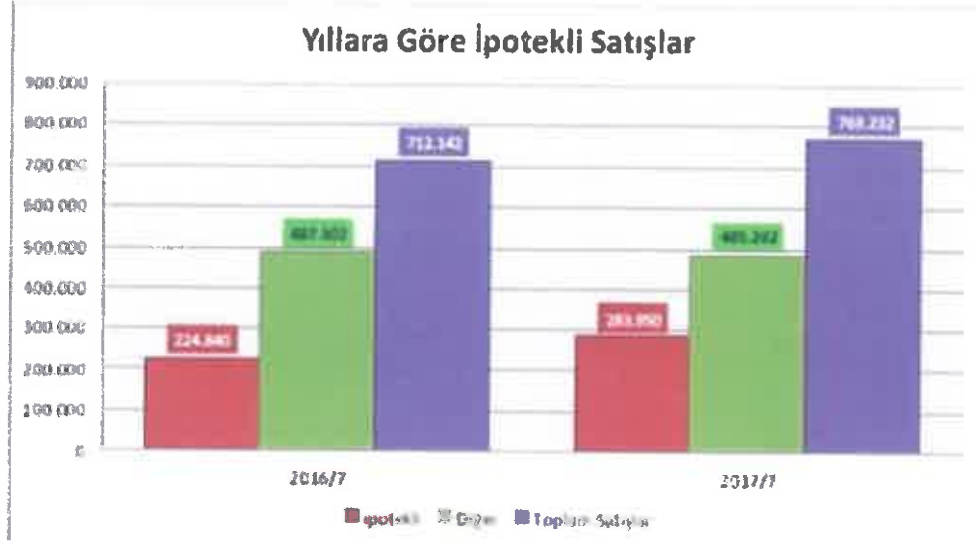
	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

SATIŞ TÜRLERİ	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Eylül	2017 Ocak - Eylül
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	935.811	1.030.728
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	303.381	363.227
Diğer Satışlar	854.932	891.945	632.430	667.501

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,14 ve 0,09 oranında azalış ve 1,33 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 5,88, 7,72 ve 16,12 oranlarında artış göstermiştir.

### 5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler



**Tehditler:**

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

**Fırsatlar:**

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,

**5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi**

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleştiren konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

**5.2 BÖLGE ANALİZİ****İstanbul İli**

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan



sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibariyle nüfusu 14.804.116 kişidir.

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, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikinci sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

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 ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

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 ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu

ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehiriçi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

### **Kadıköy ilçesi**

Kadıköy, İstanbul'un Anadolu Yakası'nda yer alan ilçesi. Kocaeli Yarımadası'nın güneybatı kesiminde bulunan Kadıköy, batı ve güneyde Marmara Denizi, kuzeyde Üsküdar, kuzeydoğuda Ataşehir ve doğuda Maltepe ilçeleriyle çevrilidir.

Marmara sahilleri boyunca Haydarpaşa'dan Bostancı'ya dek kuzeybatı-güneydoğu doğrultusunda oldukça uzun bir sahil şeridine (yaklaşık 15 km) sahip olan Kadıköy'de kıyı şeridi ve buna paralel uzanan ana ulaşım güzergahları yerleşme yapısını belirlerken, daha geride yer alan D-100 Karayolu ilçenin kuzey sınırını oluşturur.

Kadıköy'deki yerleşmenin başlangıcını oluşturan tarihsel çekirdek, Haydarpaşa Koyu ile Moda Burnu'nun oluşturduğu alanda yer almaktadır. İlçeye adını veren yerleşme merkezi ve asıl Kadıköy semti kabaca kuzey ve kuzeydoğuda demiryolu, doğuda Kurbağalidere ve Kalamış Koyu, batıda ise Marmara Denizi ve Haydarpaşa Koyu'nun sınırladığı bir alan olarak düşünülebilir. Bugün bu alan Kadıköy Çarşısı, Yeldeğirmeni ve Moda gibi tarihi yerleşme alanlarını da içeren Rasimpaşa, Osmanağa ve Caferağa mahallerinden oluşmaktadır.

Kadıköy, ancak 19. yüzyıl'da sürekli iskan sahası haline gelip İstanbul kentiyle bütünleştiğinden, İstanbul'un diğer tarihi semtlerine nazaran şehir tarihi içinde oldukça genç bir yerleşme olarak kabul edilebilir. Bununla birlikte Anadolu Yakası'nın en eski yerleşim birimlerinden olan Kadıköy bugün de yakanın en işlek noktası durumundadır. Pek çok nezih semte ev sahipliği yapan Kadıköy'de Osmanlı döneminden kalma yapılara rastlanır.

Kadıköy ilçesi kent ulaşımı açısından önemli bir konuma sahiptir. İstanbul'un çeşitli semtlerini birbirine bağlayan bazı ana ulaşım yolları Kadıköy İlçesi'nden geçer. İstanbul'un ilçeleri arasında eğitim düzeyi, ekonomik gelişmişlik derecesi ve sosyal yaşam imkanlarıyla ön plana çıkan Kadıköy, 2015 yılında gerçekleştirilen "İstanbul'da Yaşam Kalitesi Araştırması"nda 2. sırayı almıştır.

İlçe sınırları içinde Göztepe (235 m) gibi önemli yükseltiler olmasına karşın, Kayış Dağı ve Çamlıca eteklerinden Marmara Denizi'ne doğru uzanan hafif dalgalı düzlükler ve taşlı eğimler tüm araziye hakimdir. Bu oldukça düz arazi üzerinde Fikirtepe, Acıbadem, Altıyol, Küçük Moda (Cevizlik) ve Koşuyolu öbür önemli tepe noktalarını oluşturmaktadır.

Haydarpaşa ve Kalamış koyları ile Moda ve Fenerbahçe burunlarının yer aldığı hareketli bir kıyı çizgisi yer almaktadır. Fenerbahçe Burnu ile Bostancı arasında sahil şeridi fazla girintili çıkıntılı olmayan oldukça düz bir çizgiye sahiptir. Ancak sahil şeridi yapılan dolgularla doğal özelliğini önemli ölçüde yitirmiştir. Bugün Kadıköy sınırları içinde halen doğal görünümünü koruyabilmiş kıyı parçalarına Fenerbahçe Burnu'nda çok sınırlı olarak rastlamak mümkündür.

Kadıköy'ün başlıca akarsuları Kuşdili Deresi (Kurbağalıdere), Çamaşırıcı Deresi (Bostancı Deresi), Turşucu Deresi ve Seyit Ahmet Deresi'dir.

Kadıköy ilçesi ülke ve kent ulaşımı açısından önemli bir konuma sahiptir. Anadolu'daki çeşitli merkezleri İstanbul'a ve kent içindeki çeşitli semtleri de birbirine bağlayan bazı ana ulaşım yolları Kadıköy İlçesi'nden geçer. Bunlardan en önemlisi eskiden Ankara Asfaltı ve E-5 adlarıyla anılan D-100 Karayolu'dur. Bu karayolu Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden O-2 Otoyolu'yla Kozyatağı'nda, Boğaziçi Köprüsü'ne giden O-1 Otoyolu'yla Uzunçayır'da kesişir.

Anadolu'nun çeşitli merkezlerini İstanbul'a bağlayan demiryolu hattının ilk istasyonu Haydarpaşa Garı'dır. Haydarpaşa'daki gar binası ve öteki demiryolu tesisleri Kadıköy İlçesi sınırları içindedir. Bu istasyon aynı zamanda kentin Anadolu yakasında Gebze'ye kadar gerçekleştirilen banliyö ulaşımı açısından önem taşır.

Kadıköy İlçesi'nde yaşayanların önemli bir bölümü şehir hatları vapurlarını kullanırlar. İlçedeki vapur iskeleleri Haydarpaşa, Kadıköy ve Bostancı'dadır. Ayrıca Kadıköy ve Bostancı'daki deniz otobüsü iskelelerinden İstanbul'un çeşitli kıyı semtlerine düzenli seferler yapılır. Kalamış Koyu'nda da büyük bir yat limanı vardır. 1934-1966 yılları arasında, Kadıköy-Moda, Kadıköy-Fenerbahçe ve Kadıköy-Bostancı tramvay hatları hizmet vermiştir. 2003 yılında Kadıköy-Moda hattı nostaljik tramvay adıyla yeniden hizmete girmiştir.

İlçenin kuzeyinden, D-100 Karayolu boyunca Kadıköy-Kaynarca Metrosu (M4 hattı) geçmektedir. Bu metronun ilk istasyonu olan "Kadıköy" de ilçe merkezinde bulunmaktadır.

### 5.3 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- o Türkiye'nin en önemli ticaret, marka ve reklam kabiliyeti yüksek olan Bağdat Caddesi üzerinde konumlu olması,
- o Merkezi konumda olması,
- o Ana ulaşım arterlerine yakın olması,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parselin olmaması,
- o İmar durumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Müşteri celbi,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

#### Olumsuz etkenler:

- o İnşaat aşamasında olması,
- o Bölgede doluluk dükkanlardaki doluluk oranlarının azalması nedeniyle cadde ticaretinin olumsuz olarak etkilenmesi,
- o Genel ekonomik yapı ve talep edilen yüksek kiralar nedeniyle cadde ticaretinde azalma eğilimi.

### 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.

<b>Satış Koşulları</b>	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
<b>Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
<b>Fiziksel Özellikler</b>	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda kira getiren emsaller sunulmuştur.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

### Bölgedeki satılık konutlar

1. Yakın bölgede Sahil Yolu ile Bağdat Caddesi arasında, 11 katlı yeni binada yer alan 10. katta konumlu 95 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan deniz manzaralı 2+1 daire 1.750.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 18.420,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (543) 794 65 66
2. Yakın bölgede Sahil Yolu ile Bağdat Caddesi arasında, 8 katlı yeni binada yer alan 7. katta konumlu 125 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan deniz manzaralı 3+1 daire 1.800.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 14.400,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (507) 348 34 34
3. Yakın bölgede Sahil Yolu ile Bağdat Caddesi arasında, 11 katlı yeni binada yer alan 9. katta konumlu 145 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 3+1 daire 2.250.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 15.515,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (537) 247 72 99



4. Yakın bölgede Sahil Yolu ile Bağdat Caddesi arasında, 8 katlı yeni binada yer alan 8. katta konumlu 133 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan deniz manzaralı 3+1 daire 2.750.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 20.675,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 434 32 31

#### **Bölgedeki satılık dükkanlar**

5. Yakın bölgede Bağdat Caddesi'ne 1. sokakta konumlu, 50 m<sup>2</sup> giriş, 50 m<sup>2</sup> depo mahallinden oluşan dükkanın 1.575.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 26.250,-TL) Bodrum kat 1/5 oranında zemin kata indirgenmiştir.  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (534) 594 88 75
6. Yakın bölgede Bağdat Caddesi'ne 3. binada konumlu 115 m<sup>2</sup> giriş, 50 m<sup>2</sup> depo mahallinden oluşan ayrıca ön kullanımı bulunan dükkanın 4.250.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 34.000,-TL) Bodrum kat 1/5 oranında zemin kata indirgenmiştir.  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 727 02 09
7. Yakın bölgede Caddebostan'da ara sokakta konumlu, 40 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 850.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 21.250,-TL) Bodrum kat 1/5 oranında zemin kata indirgenmiştir.  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 263 23 74

#### **Bölgedeki satılık arsalar**

8. Değerleme konusu taşınmaza 150 m mesafede ve Bağdat Caddesi üzerinde konumlu olan brüt 523 m<sup>2</sup> ve terklerden sonra net 465 m<sup>2</sup> olabileceği öğrenilen 312 ada 24 parsel Ticaret + Konut Alanı'nda kalmakta olup TAKS: 0,25 ve h: 18 m (5 kat) yapılaşma şartlarında sahiptir. Taşınmaz için 11.000.000,-USD talep edilmektedir. Taşınmazın üzerinde 5 katlı eski bina bulunmaktadır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 23.655,-USD / 90.135,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 335 55 70
9. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Kazım Özalp Sokak üzerinde mevcut durumda yola cephesi bulunmayan, konut alanı E: 2,07 yapılaşma şartına sahip 574 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 9.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 15.680,-TL) Yola cephesi olmaması sebebiyle kısıtlı bir imar durumuna sahiptir. İlgili birimden görüş alınması gerekmektedir.  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (541) 324 83 83
10. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Suadiye sınırlarında Bağdat Caddesi'ne 2. Parsel konumunda H:14,50 m, E: 2,07 ve konut alanı yapılaşma koşullarına sahip

500 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 4.990.0000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 9.980,-USD / 38.030,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 137 10 33

11. Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Fenerbahçe sınırlarında Münir Nurettin Selçuk Caddesi civarında E:2,07 ve konut alanı yapılaşma koşullarına sahip 295 m<sup>2</sup> alanlı arsanın 2.500.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.

(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 8.475,-USD / 32.295,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (546) 543 44 84

### Bölgedeki kiralık binalar

---

12. Bağdat Caddesi üzerinde Bostancı civarında, 3 bodrum, zemin ve 4 normal katlı, 1.705 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan yeni bina 175.000,-TL bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> kira değeri ~ 105,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 214 09 32

13. Bağdat Caddesi üzerinde Caddebostan civarında, 2 bodrum, zemin ve 4 normal katlı, 1.500 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan yeni bina 80.000,-USD bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> kira değeri ~ 53,-USD / 200,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 214 09 32

14. Bağdat Caddesi üzerinde Çatalçeşme civarında, 3 bodrum, zemin ve 4 normal katlı, 3.930 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan yeni bina 120.000,-USD bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> kira değeri ~ 31,-USD / 120,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 648 19 50

15. Bağdat Caddesi üzerinde Çatalçeşme civarında, 3 bodrum, zemin ve 4 normal katlı, 3.500 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan yeni bina 100.000,-USD bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> kira değeri ~ 29,-USD / 110,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 576 23 56



## 6. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

### 6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçeve kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

#### **Pazar Yaklaşımı**

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

#### **Gelir Yaklaşımı**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,

- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

### **Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

## **6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmada yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde, arsanın pazar değerinin tespitinde ve A Blok'un tamamlanması durumundaki aylık kira değerinin tespitinde kullanılmıştır.

**7. BÖLÜM****PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ****7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ**

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

**I. Arsanın değeri****II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri**

**Not:** Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

**7.1.1. Arsanın değeri:**

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

**7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

**EMSALLERİN ANALİZİ**

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

		<b>Oran Aralığı</b>
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benze	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

**Arsa Emsallerinin Analizi**

	<b>Emsal 8</b>	<b>Emsal 10</b>	<b>Emsal 10</b>
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	465	500	295
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	90.135	38.030	32.295
<b>İmar durumu</b>	Konut ve Ticaret Alanı	Konut Alanı	Konut Alanı
<b>Yapılaşma şartı</b>	Taks:0,25 5 kat	E:2,07 H <sub>max</sub> :14,50	E:2,07
<b>Mülkiyet durumu düzeltmesi</b>	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	% 0	% 25	% 35
<b>Büyükklük / Fiziksel özellik düzeltmesi</b>	% 0	% 0	% 0
<b>İmar durumu düzeltmesi</b>	% 0	% 25	% 25
<b>Yapılaşma şartı düzeltmesi</b>	% 0	% 0	% 0
<b>Pazarlık payı</b>	- % 40	- % 15	- % 10
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	54.080	50.510	49.050
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 51.215</b>		

Taşınmazın konumlu olduğu bölge kentsel gelişimin tamamlamış olup boş arsa stoğu kısıtlıdır. Bölgede genel olarak kentsel dönüşüm çalışmaları kapsamında kat karşılığı inşaat sözleşmesine istinaden müteahhitler tarafından proje geliştirilmekte olup gerçekleşmiş bir arsa satışına yönelik bilgi bulunmamıştır. Yukarıdaki tabloda sunulan satılık arsalar için ise talep edilen değerler çok yüksektir. Talep edilen değerler üzerinden arsanın alınması ve üzerinde proje geliştirilmesinin geliştirici / müteahhit tarafından makul olmaması nedeniyle talep edilen değerler üzerinden satışlar da gerçekleşmemektedir. Bu hususlar dikkate alınarak pazarlık payları belirlenmiştir. Ayrıca 8 no'lu emsal üzerinde eski de olsa halen bir binanın bulunmasının da değer üzerinde bir etkisi bulunmaktadır. Ancak 8 no'lu emsal de bina faktöründen ziyade arsa faktörü önemlidir.

9 no'lu emsalin yola cephesi olmaması nedeniyle emsal analizinde dikkate alınmamıştır.

### ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselinin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
315	3	902,22	51.215	46.205.000

#### 7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır. Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri
- Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

### Projelere ilişkin veriler

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilmekte olan proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere göre toplam satılabilir alanlar ve inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	TOPLAM SATILABİLİR / KİRALANABİLİR ALANI (M <sup>2</sup> )
A	1.967	1.967
B	1.981	846
<b>TOPLAM</b>	<b>3.948</b>	<b>2.813</b>

**Not:** A Blok ticari bina olarak projelendirilmiş olup tamamı bir bütün halde kiralanabilir ve satılabilir özelliktedir. B blokta ise konut fonksiyonunda (1 adet de dükkan) projelendirilmiştir. Hesaplamalarda bu durum dikkate alınarak A blokun bütün halde kiralanacağı, B blokta yer alacak bağımsız bölümlerin ise satılacağı kabulü yapılmıştır.

### I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Yapı ruhsatına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **3.948 m<sup>2</sup>**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı IV-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 882,-TL'dir. Ancak projenin konumlu olduğu bölge İstanbul'un en prestijli caddesi olup bu bölgede yer alan yapılar da lüks sınıfa girmektedir. Bölgedeki müteahhit firmalarla yapılan görüşmelerde benzer tarzdaki yapıların inşaat birim maliyetlerinin 1.750 - 2.250,-TL aralığında değişmekte olduğu öğrenilmiştir.
- Rapora konu projenin reklam kabiliyetinin yüksek olacağı ve lüks bir proje olması da göz önünde bulundurularak birim maliyet değeri **2.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.
- Projenin inşaatının 2018 yılı içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla projenin tamamlanma oranı % 60'tır. Projenin % 40'ının 2018 yılı içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan



incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 1 ila 2 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.

İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 ve 2014 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları ) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 yılında yıllık % 7 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018
İnşaat oranı	% 60	% 40

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

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

**Risksiz Getiri Oranı**

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

**Risk Primi**

Eklenecek risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve



operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

### **Ulaşılan değer :**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **7.723.124,-TL (~ 7.725.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

## **II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri**

### **Varsayımlar ve kabuller:**

- Proje bünyesindeki A Blok'un (Ticaret Bloğu) tamamının kiralanacağı, B Blok'un (Konut Bloğu) ise satılacağı varsayılmıştır.

	<b>Emsal alan (m<sup>2</sup>)</b>
A Blok	1.967
B Blok - Dükkan	64,44
B Blok - Konut	781,77
<b>TOPLAM</b>	<b>2.813,21</b>

- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 7 – 15 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2017 ve daha sonraki yıllar için % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.
- B Bloğun satışının 1 senede tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje bünyesindeki ünitelerin m<sup>2</sup> birim satış ve kira değerleri aşağıda sunulmuştur.

#### Bina Kira Birim Değeri Emsal Analizi

	Emsal 12	Emsal 13	Emsal 14	Emsal 15
<b>Kapalı Alan (m<sup>2</sup>)</b>	1.705	1.500	3.930	3.500
<b>m<sup>2</sup> Birim Kira Değeri (TL)</b>	105	200	120	110
<b>Lokasyon için ayarlama</b>	% 5	- % 20	% 0	- % 5
<b>Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama</b>	% 10	% 0	% 0	% 5
<b>Kullanım alanı / Büyüklük</b>	% 0	% 0	% 15	% 15
<b>Fonksiyonu</b>	% 0	% 0	% 0	% 0
<b>Pazarlık payı</b>	- % 10	- % 15	- % 10	- % 10
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	110	135	125	115
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	~ 120			

A Blok'un (Ticaret Bloğu) 120,-TL/m<sup>2</sup> bedel ile kiralanabileceği öngörülmüştür.

## Konut Satış Birim Değeri Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
<b>Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	95	125	145	133
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	18.420	14.400	15.515	20.675
<b>Lokasyon için ayarlama</b>	% 5	% 10	% 10	% 0
<b>Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama</b>	% 5	% 10	% 10	% 0
<b>Proje niteliği düzeltmesi</b>	% 5	% 15	% 15	% 5
<b>Kullanım alanı / Büyüklük</b>	- % 5	% 0	% 0	% 0
<b>Pazarlık payı</b>	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	18.230	18.035	19.430	19.540
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 18.810</b>			

B Blok içerisinde yer alan konutların 18.810,-TL/m<sup>2</sup> bedel ile satılabileceği öngörülmüştür.

## Dükkan Satış Birim Değeri Emsal Analizi

	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
<b>Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	100	165	40
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	26.250	34.000	21.250
<b>Lokasyon için ayarlama</b>	- % 10	- % 15	- % 10
<b>Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama</b>	% 0	% 0	% 5
<b>Kullanım alanı / Büyüklük</b>	% 0	% 5	- % 5
<b>Proje niteliği düzeltmesi</b>	% 0	% 0	% 0
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 15	Var - % 25	Var - % 15
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	20.080	22.760	16.215
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>19.685</b>		

Blok içerisinde yer alan dükkanın 19.685,-TL/m<sup>2</sup> bedel ile satılabileceği öngörülmüştür.

	Satış / Kira Değeri (m <sup>2</sup> )
A Blok	120
B Blok - Dükkan	19.685
B Blok - Konut	18.810

• **Konut Bölümü için Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 100

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

İskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Bu proje için hasılatın tamamının arsa sahibine aittir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

**Ulaşılan değer :**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri A Blok için **47.028.002,-TL** (~ **47.030.000,-TL**), B blok için ise **15.821.637,-TL** (~ **15.820.000,-TL**) olarak bulunmuştur. Toplam hasılat değeri ise 47.030.000,-TL + 15.820.000,-TL = **62.850.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

**İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:**

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) aşağıdadır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	<b>62.850.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	<b>- 7.725.000</b>
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>55.125.000</b>

*(Handwritten signature)*

### 7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	46.205.000,-TL
Gelir İndirgeme	55.125.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>46.205.000,-TL</b>

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **46.205.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### 7.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

Raporun 7.1.1.2 bölümünde projenin toplam maliyet bedeli **7.725.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık % 60 seviyesindedir.

Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 60 x 7.725.000,-TL = **4.635.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri .....: 46.205.000,-TL  
 İnşai yatırımların değeri .....: 4.635.000,-TL olmak üzere  
**Taşınmazın toplam pazar değeri 50.840.000,-TL'dir.**

## 8. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **62.850.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

**9. BÖLÜM****PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR  
KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ**

Müşteri dükkan ve konut olarak projelendirilen B Blok'un satışı planlamakta olup A Blok'u ise kiralama yoluna gidecektir. Bu nedenle A Blok'un kira değerinin tespiti talep edilmektedir.

İşbu değerlendirme raporunun 7.1.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç başlığı altında Bina Kira Birim Değeri Analizi kapsamında A Blok'un ortalama m<sup>2</sup> birim Pazar kira değeri 120,-TL/m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir.

Belirtilen bu hususlar doğrultusunda A Blok'un tamamlanması durumundaki aylık kira değeri;

$1.967 \text{ m}^2 \times 120,-\text{TL} / \text{m}^2 = \mathbf{236.040,-\text{TL}}$  olarak hesap ve takdir edilmiştir.



## 10. BÖLÜM

**TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN  
HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI**

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu aşağıda sunulmuştur.

**2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi : 11 Şubat 2016  
 Ekspertiz Tarihi : 15 Şubat 2016  
 Rapor Tarihi : 18 Şubat 2016  
 Rapor No : 90 / 2016 - 1277  
 Raporu Hazırlayanlar : Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi  
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401223  
 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi  
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	42.160.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumundaki pazar değeri</b>	56.520.000,-TL

**2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi : 01 Aralık 2016  
 Ekspertiz Tarihi : 27 Aralık 2016  
 Rapor Tarihi : 31 Aralık 2016  
 Rapor No : 90 / 2016 - 10117  
 Raporu Hazırlayanlar : Serkan KARAKAŞ / Harita Mühendisi  
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı /  
 SPK Lisans No: 404329  
 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi  
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	46.350.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumundaki pazar değeri</b>	58.520.000,-TL



**11. BÖLÜM****SONUÇ**

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	<b>50.840.000</b>	<b>13.318.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	<b>62.850.000</b>	<b>16.465.000</b>
<b>A Blok'un tamamlanması durumundaki aylık kira değeri</b>	<b>236.040</b>	<b>6.1835</b>

(\*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8173,-TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 74.163.000,-TL'dir.

**Rapor konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 29 Aralık 2017

(Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2017)

Saygılarımızla,

  
Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

  
Serkan KARAKAŞ  
Harita Mühendisi  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- Uydu görünüşleri
- Taşınmazın görünüşleri
- Tapu sureti
- Takyidatlı tapu kayıt belgesi
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Mimari proje
- Hakediş belgeleri
- İpotekle ilgili açıklama yazısı
- İNA tabloları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri