

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2020



Avangart İstanbul Projesi  
Kağıthane / İSTANBUL

2020/0499

17.12.2020

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.11.2020 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 17.12.2020 tarihinde, 2020/0499 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerleme uzmanı Doruk PARS, sorumlu değerleme uzmanı Dilara SÜRMEK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## **BEYANIMIZ**

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

beyan ederiz.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.11.2020
DEĞERLEME TARİHİ	15.12.2020
RAPOR TARİHİ	17.12.2020
RAPOR NO	2020/0499
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Seyrantepe Mahallesi, Cendere Caddesi, Avangart İstanbul Projesi Kağıthane / İSTANBUL
KOORDİNATLARI	41.1021° , 28.9846° (7752/2) 41.1020° , 28.9831° (7752/4)
TAPU BİLGİLERİ	Parsellerin TAKBİS belgesi ekte sunulmuş olup raporumuz 3.2. ve 3.2.1 bölümünde detayları aktarılmıştır.
İMAR DURUMU	Bkz. Raporumuz 3.3. bölümü
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Avangart İstanbul Projesi'nin mevcut durum ve tamamlanması durumunda toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen mevcut durum ve tamamlanması durumunda bugünkü değerinin tespitine yöneliktir pazar değerinin tespitine yöneliktir. İş bu rapor, yanı sıra proje kapsamındaki 401 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumunda pazar değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	673.693.000,00	86.260.307,30
Projenin Mevcut Durumuyla KDV Dahil Toplam Değeri	794.957.740,00	101.787.162,61
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	280.354.000,00	35.896.798,98
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.030.217.508,00	131.910.052,24
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	637.000.000,00	81.562.099,87

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB efektif döviz satış kuru 7,81,- TL kullanılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Proje, karma olup bünyesindeki üniteler için farklı vergi uygulamaları mevcuttur. Bu sebeple proje değerleri için tek bir KDV oranı uygulanamamıştır. KDV, bağımsız bölüm bazında değerleri talep edilen taşınmazlar için hesaplanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda kullanılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
<b>Doruk PARS</b> (SPK Lisans No:407874)	<b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:400343)	<b>Dilara SÜRME</b> (SPK Lisans No:401437)

## **Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri**

- ✓ Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- ✓ Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- ✓ Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlardan 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.
- ✓ Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- ✓ Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- ✓ Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

## İçindekiler

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>6</b>
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	7
1.7.	Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	7
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	<b>8</b>
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	8
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER</b>	<b>10</b>
3.1.	Çevre ve Konum	10
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi	11
3.2.1.	Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi	11
3.3.	Gayrimenkullerin İmar Bilgisi	12
3.4.	Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	14
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	14
3.4.2	Belediye İncelemesi	14
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	15
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	15
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	19
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	19
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	19
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş	20
3.11.	Proje İle İlgili Genel Bilgiler	20
3.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	22

BÖLÜM 4	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	23
4.1.	Değerleme Yöntemleri.....	23
4.1.1.	Pazar Yaklaşımı.....	23
4.1.2.	Gelir Yaklaşımı.....	24
4.1.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	25
4.1.4.	Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi.....	26
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER .....	28
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	28
5.2.	Ekonomik Durum Genel Değerlendirme .....	30
5.3.	2020 Yılı II. Çeyrek Gayrimenkul Piyasası.....	33
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	39
5.4.1	İstanbul İli.....	39
5.4.2.	Sarıyer ve Kâğıthane İlçesi .....	41
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	45
6.1.	Pazar Yaklaşımı İle Arsa Değeri Tespiti .....	45
6.2.	Projenin Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değeri Tespiti .....	47
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değerinin Tespiti .....	49
6.3.1.	Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar.....	50
6.4.	Pazar Yaklaşımı İle Bağımsız Bölüm Değeri Tespiti .....	53
6.5.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş .....	55
6.5.1.	Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler.....	55
6.5.2.	Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler.....	56
6.5.3.	Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş.....	56
6.5.4.	Gayrimenkullerin Fiili Kullanım, Tapu ve Portföy Niteliği Hakkında Görüş .....	57
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	58

## **BÖLÜM 1**

## **RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

### **1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz değerlendirme uzmanları tarafından 17.12.2020 tarihinde 2020/0499 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

### **1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ. Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 parsel ve Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 parsel üzerinde geliştirilen "Avangart İstanbul Projesi"nin mevcut durumu itibariyle değeri, tamamlanması durumunda bugünkü değeri ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum ve tamamlanması durumundaki değerleri ile birlikte proje kapsamındaki 401 adet bağımsız bölüm bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda güncel piyasa rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

### **1.3. Raporu Hazırlayanlar**

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

### **1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 17.12.2020 tarihinde hazırlanmıştır.

### **1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak No: 7/2 B Ataşehir/İSTANBUL adresindeki Emlak Konut GYO A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.11.2020 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

#### **1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama**

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş. talebine istinaden, Şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasına Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 doğrultusunda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında) hazırlanmıştır.

#### **1.7. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu gayrimenkullerin daha önce tarafımızca Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri Kapsamında hazırlanan raporlar, rapor eklerinde sunulmuştur.



## **BÖLÜM 2**

## **ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER**

### **2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler**

<b>ÜNVANI</b>	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	: İçerenköy Mahallesi Kayışdağı Caddesi Günbey Plaza No:80/3 Kat:2 D:3 Ataşehir / İstanbul
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 573 96 96 (Tel) 0 216 577 75 34 (Faks) <a href="mailto:info@atakgd.com.tr">info@atakgd.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 14.04.2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 300.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO'SU</b>	: 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>İZİNLER/YETKİLERİ</b>	: Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

<b>ÜNİVANİ</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<b>HALKA ARZ TARİHİ</b>	: 02.12.2010
<b>GYO TESCİL TARİHİ</b>	: 22.07.2002
<b>SERMAYESİ</b>	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

**HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66

## 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ. Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 parsel ve Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 parsel üzerinde geliştirilen Avangart İstanbul Projesi'nin mevcut durumu itibariyle değeri, tamamlanması durumunda bugünkü değeri ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum ve tamamlanması durumundaki değerleri ile birlikte proje kapsamında yer alan 401 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereği anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda güncel piyasa rayiç değerlerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır.

Değerleme raporuyla ilgili tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## **BÖLÜM 3**

## **GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER**

### **3.1. Çevre ve Konum**

Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 parsel ve Kâğıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmekte olan Avangart İstanbul Projesi'nde konumludur.

Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu proje, Sarıyer İlçesi ve Kâğıthane İlçesi'nin sınırında, ilgili belediyesinde Seyrantepe Mahallesi'nde, İstanbul Çevre Yolu'nun kuzeyinde, Türk Telekom Arena'nın batısında ve Cendere Caddesi'ne cephe konumludur.

Taşınmazlara ulaşım; İstanbul Çevre Yolu'nda Edirne istikametinde ilerlerken Aslantepeler Stadı/Ayazağa/Beşiktaş/Sarıyer çıkışına doğru sağa dönülür. Harp Akademileri Girişi K-5 Yolunda ilerlenir ve sağa Cendere çıkışına dönülür. Rapora konu taşınmaz Cendere Caddesi üzerinde sağ tarafta konumludur.

Taşınmazların yakın çevresinde; Türk Telekom Arena, Vadi İstanbul, Seba Flats, Skyland İstanbul, Vadipark Seyrantepe ve Vadi İstanbul Teras Evleri'nde bulunduğu birçok yeni proje yer almaktadır.

Proje, Yavuz Sultan Selim Köprüsü'ne 50 km., İstanbul Havalimanına 32 km., 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne 12 km. ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 9,50 km. mesafededir.



### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi

Rapor konusu parsellerin için kat irtifakı kurulmuştur. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

İLİ : İstanbul  
MALİKİ : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.  
HİSSESİ : Tam

TAPU KAYITLARI										
Sıra No	İlçesi	Mahallesi	Ada No	Parsel No	Niteliği	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Cilt No	Sayfa No	Yevmiye No	Tarihi
1	Sarıyer	İ.Ayazağa	7752	2	A Blokta 12 Katlı, B Blokta 21 Katlı ve C Blokta 9 Katlı 3 Adet Betonarme Bina ve Arsası	9.458,00				Kat Mülkiyetine Çevrilmiştir.
2	Kağıthane	Merkez	7752	4	Arsa	27.292,00				Kat irtifakı kurulmuştur.

Parseller üzerinde geliştirilmekte olan projede 7752 ada 2 parsel üzerinde kat mülkiyeti kurulmuştur. 7752 Ada 4 nolu parsel üzerinde ise kat irtifakı kurulmuştur. Proje kapsamında 7752 ada 2 nolu parsel üzerinde ki 42 adet bağımsız bölümün ve 7752 ada 4 nolu parsel üzerinde ki 359 adet bağımsız bölümlerin tapu senetleri ve Takbis belgeleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

#### 3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TKGM Tapu Kayıt Bilgi Sistemi'nden alınan TAKBİS belgelerine göre taşınmazların tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır.

7752 Ada 2 Parsel			
Ş/B/İ	Açıklamalar	Tarih	Yevmiye No
Beyan	Yönetim Planı: 31/07/2019	01.08.2019	9898
Beyan	İş bu taşınmaz KM ne Çevrilmiştir.	19.11.2020	16841

7752 Ada 4 Parsel			
Ş/B/İ	Açıklamalar	Tarih	Yevmiye No
Beyan	Yönetim Planı: 07/03/2019	20.03.2019	5078

Tüm bağımsız bölümler üzerinde müştereken belirtilen Yönetim Planı ve Kat Mülkiyetine çevrilmiştir beyan kayıtları Kat Mülkiyeti Kanunu kapsamında rutin uygulamalardır.

Rapora konu taşınmazların devredilebilmesi konusu ile ilgili herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

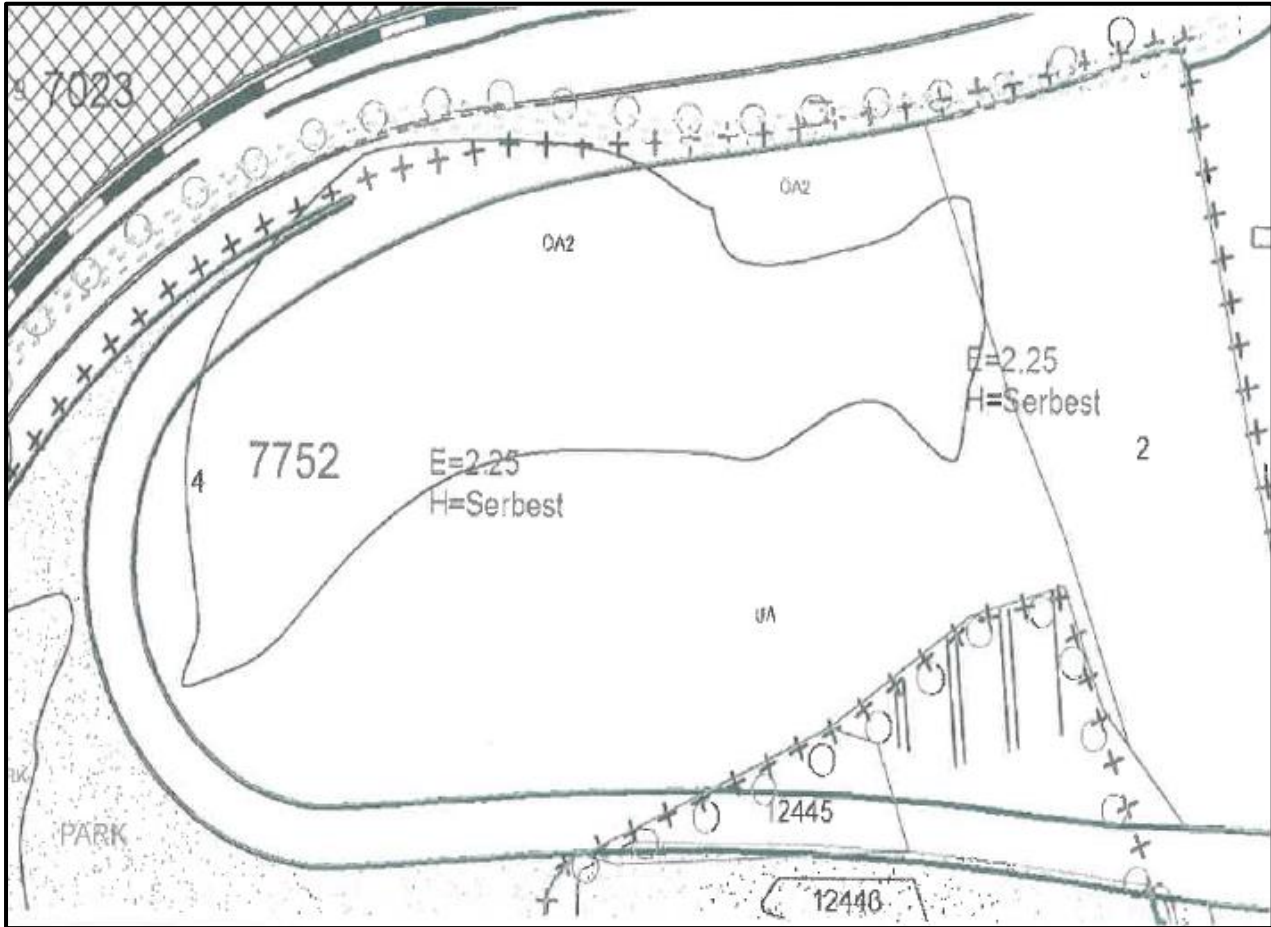


Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde; rapora konu, 7752 ada 2 parselde konumlu 42 adet bağımsız bölümün sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**Bina**” olarak, rapor konusu 7752 ada 4 parselde konumlu taşınmazların sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**Proje**” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

### 3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgisi

Sarıyer ve Kâğıthane Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ve Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellere ilişkin elde edilen bilgiler aşağıda tabloda sunulmuştur.

Sıra No	İlçesi	Ada No	Parsel No	Uygulama İmar planı	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları	
						Emsal	Yençok (m)
1	Sarıyer	7752	2	17.04.2018 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Huzur Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı	Konut Alanı	2,25	Serbest
2	Kâğıthane	7752	4	17.04.2018 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Kâğıthane Seyrantepe Huzur Mahallesi Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı	Konut Alanı	2,25	Serbest



## **17.04.2018 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Huzur Gecekodu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı**

### **PLAN NOTLARI**

1. Plan Onama Sınırı İstanbul İli, Kağıthane ve Sarıyer İlçelerinde kalan Huzur Gecekodu Önleme Bölgesinin bir kısmını (7752 ada 2 parsel, 7752 ada 4 parsel ile kısmen tescil harici alanlar) kapsamaktadır.
2. Enerji ihtiyacı yapılacak olan binalar içinde ayrılacak trafolardan sağlanacaktır.
3. Planlama içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan, fen, sağlık, güvenli yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine uyulacaktır.
4. 5378 sayılı "Özürlüler ve Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ve bu kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda, Türk Standartları Enstitüsü'nün ilgili standardına uyulacaktır.
5. Bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarına ilişkin olarak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Çevre Yönetimi Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan "Bisiklet Yolu Kılavuzu"nda belirtilen hususlara uyulacaktır.
6. Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı'nın (Karayolları Genel Müdürlüğü) 16.04.2014 tarih ve 66544 sayılı yazısında belirtilen hususlara uyulacaktır.
7. Karayolu kenarında yapılacak ve açılacak tesisler hakkındaki yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
8. Planlama alanında 30.09.2017 tarihli planlı alanlar yönetmeliği değişikliğinin yürürlüğe girmesinden önce ruhsat almış ve inşaatı devam eden yapılara ilişkin ruhsat başvuruları; talep edilmesi halinde ruhsatın, düzenlendiği yönetmeliğe göre sonuçlandırılır.
9. Açıklanmayan hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve Yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
10. Konut Alanında; E:2.25, Yençok=Serbest'tir
11. Konut Alanında ön, arka ve yan bahçe mesafeleri 10 mt.'dir.

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

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

Yapılan incelemelerde rapor konusu projenin üzerinde konumlandığı parsellere ilişkin son üç yıl içerisindeki mülkiyet değişimleri aşağıda özetlenmiştir.

- İmar uygulaması öncesi rapor konusu parselleri oluşturan parseller; 22.03.2013 tarihinde Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına tescil edilmişlerdir.
- 7752 Ada 4 no.lu parsel TOKİ mülkiyetinde iken 09.02.2016 tarihli satış işlemi ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.
- 7752 Ada 2 no.lu parsel TOKİ mülkiyetinde iken 29.02.2016 tarihli satış işlemi ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.
- 7752 Ada 4 no.lu parsel üzerinde 20.03.2019 tarih ve 5078 yevmiye numarasıyla kat irtifakı tesis edilmiştir.
- 7752 Ada 2 no.lu parsel üzerinde 01.08.2019 tarih ve 9898 yevmiye numarasıyla kat irtifakı tesis edilmiştir.
- 7752 Ada 2 no.lu parsel, 19.11.2020 tarih ve 16841 yevmiye numarasıyla kat mülkiyetine çevrilmiştir.

#### **3.4.2 Belediye İncelemesi**

Yapılan incelemelerde rapor konusu projenin üzerinde konumlandığı parsellere ilişkin son üç yıl içerisindeki imar planındaki değişimleri aşağıda özetlenmiştir

- Yapılan incelemelerde 7752 ada 2 parselin; 16.09.2013-26.05.2015 Tasdik Tarihli İstanbul İli, Kâğıthane ve Şişli İlçeleri, Gecekondu Önleme Bölgesi, Cendere Yolu TEM Otoyolu Bağlantısı Yol ve Kavşak Uygulamalarına İlişkin 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Revizyonu sınırları kapsamında, 7752 ada 4 parselin; 16.09.2013 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Kâğıthane Seyrantepe Huzur Mahallesi Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında olduğu sonrasında rapor konusu parseller için; 17.04.2018 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Huzur Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı hazırlandığı tespit edilmiştir.

### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapor konusu projenin üzerinde konumlandığı parsellere ilişkin son üç yıl içerisindeki kadastral durumlarında değişimleri aşağıda özetlenmiştir

- Bölgede yapılan 16.09.2015 tarihli imar uygulamasıyla, 7752 ada 1, 2 ve 3 no.lu parseller oluşmuştur. Daha sonrasında 7752 ada 1 ve 3 no.lu parseller tevhit edilerek 7752 ada 4 no.lu parsel tescil edilmiştir.

Rapor konusu parsellerin kadastral durumunda son üç yıl içinde değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Rapor konu proje kapsamında 7752/2 no.lu ada/parsel için önce 16.01.2017 tarihinde yeni yapı ruhsatları alınmış, 26.04.2017 tarihinde isim değişikliği ruhsatları, 18.07.2019 tarihinde yenileme ruhsatları, 08.11.2019 tarihinde isim değişikliği ruhsatları, 22.07.2020 tarihinde İsim değişikliği ruhsatları, 06.08.2020 tarihinde tadilat ruhsatları ve 30.09.2020 tarihinde yapı kullanma izin belgeleri alınmıştır. 7752/4 No.lu ada/parsel için önce 17.04.2017 tarihinde yeni yapı ruhsatları, 13.06.2018 tarihinde tadilat ruhsatları ve 24-31.05.2019 tarihlerinde isim değişikliği ruhsatları alınmıştır.

Söz konusu ruhsatlara ilişkin bilgiler aşağıda tablo olarak gösterilmiştir.

7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	Yeni Yapı	16.1.2017	03	Mesken	44	15.866,54	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	Yeni Yapı	16.1.2017	03/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21
3	C	Yeni Yapı	16.1.2017	03/2	Mesken	12	4.382,80	IV-C	9
					Ofis ve İşyeri	2			
4	İksa	Yeni Yapı	16.1.2017	03/3	-	-	3.419,00	II-A	-

7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	İsim Değişikliği	26.4.2017	36	Mesken	44	15.866,54	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	İsim Değişikliği	26.4.2017	36/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21
3	C	İsim Değişikliği	26.4.2017	36/2	Mesken	12	4.382,80	IV-C	9
					Ofis ve İşyeri	2			
4	İksa	İsim Değişikliği	26.4.2017	36/3	-	-	3.419,00	II-A	-



7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	Yenileme	18.7.2019	24	Mesken	44	15.866,54	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	Yenileme	18.7.2019	24/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21
3	C	Yenileme	18.7.2019	24/2	Mesken	12	4.382,80	IV-C	9
					Ofis ve İşyeri	2			
4	İksa	Yenileme	18.7.2019	24/3	-	-	3.419,00	II-A	-

7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	İsim Değişikliği	8.11.2019	37	Mesken	44	15.866,54	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	İsim Değişikliği	8.11.2019	37/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21
3	C	İsim Değişikliği	8.11.2019	37/2	Mesken	12	4.382,80	IV-C	9
					Ofis ve İşyeri	2			
4	İksa	İsim Değişikliği	8.11.2019	37/3	-	-	3.419,00	II-A	-

7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	İsim Değişikliği	22.7.2020	37	Mesken	44	15.866,54	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	İsim Değişikliği	22.7.2020	37/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21

7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	Tadilat	6.8.2020	40	Mesken	44	16.514,26	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	Tadilat	6.8.2020	40/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21

7752 ADA 2 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dâhil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A	Yapı Kullanma İzni	30.09.2020	17	Mesken	44	16.514,26	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	B	Yapı Kullanma İzni	30.09.2020	18	Mesken	218	37.210,58	V-A	21
3	C	Yapı Kullanma İzni	30.09.2020	19	Mesken	12	4.382,80	IV-C	9
					Ofis ve İşyeri	2			
4	İksa	Yapı Kullanma İzni	30.09.2020	20	-	-	3.419,00	II-A	-
						280	61.526,64		

7752 ADA 4 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dâhil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A1	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/11	Mesken	36	18.931,07	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	6			
2	A2	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/12	Mesken	51	20.434,92	IV-C	15
					Ofis ve İşyeri	6			
3	A3	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/13	Mesken	36	15.522,53	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	6			
4	B1	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/14	Mesken	173	29.723,70	V-A	22
5	B2	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/15	Mesken	173	25.768,50	V-A	22
6	C	İsim Değişikliği	31.5.2019	2/22	Mesken	72	14.284,80	IV-C	16
7	D	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/16	Mesken	38	9.450,00	IV-C	14
8	G	İsim Değişikliği	24.5.2019	2/17	Mesken	82	15.392,12	IV-C	16

7752 ADA 4 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A1	Yeni Yapı	17.4.2017	3/1	Mesken	36	18.931,07	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
2	A2	Yeni Yapı	17.4.2017	3/2	Mesken	51	20.434,92	IV-C	15
					Ofis ve İşyeri	4			
3	A3	Yeni Yapı	17.4.2017	3/3	Mesken	36	15.522,53	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	4			
4	B1	Yeni Yapı	17.4.2017	3/4	Mesken	173	29.723,70	V-A	22
5	B2	Yeni Yapı	17.4.2017	3/5	Mesken	173	25.768,50	V-A	22
6	C	Yeni Yapı	17.4.2017	3/6	Mesken	72	14.284,80	IV-C	16
7	D	Yeni Yapı	17.4.2017	3/7	Mesken	38	9.450,00	IV-C	14
8	G	Yeni Yapı	17.4.2017	3/8	Mesken	82	15.392,12	IV-C	16

7752 ADA 4 PARSEL									
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi
1	A1	Tadilat	13.6.2018	2/76	Mesken	36	18.931,07	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	6			
2	A2	Tadilat	13.6.2018	2/75	Mesken	51	20.434,92	IV-C	15
					Ofis ve İşyeri	6			
3	A3	Tadilat	13.6.2018	2/74	Mesken	36	15.522,53	IV-C	12
					Ofis ve İşyeri	6			
4	B1	Tadilat	13.6.2018	2/73	Mesken	173	29.723,70	V-A	22
5	B2	Tadilat	13.6.2018	2/72	Mesken	173	25.768,50	V-A	22
6	C	Tadilat	13.6.2018	2/71	Mesken	72	14.284,80	IV-C	16
7	D	Tadilat	13.6.2018	2/70	Mesken	38	9.450,00	IV-C	14
8	G	Tadilat	13.6.2018	2/69	Mesken	82	15.392,12	IV-C	16

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

Rapor konusu projenin 7752 ada 2 no.lu parsel üzerindeki yapıların yapı denetim işleri Barbaros Hayrettin Paşa Mahallesi, 1992. Verto City Blok No: 16 İç Kapı No: 134 Esenyurt / İSTANBUL adresinde konumlu olan Radikal Yapı Denetim Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. 7752 ada 4 no.lu parsel üzerindeki yapıların yapı denetim işleri aşağıda tabloda sunulmuştur.

7752 Ada 4 Parsel Yapı Denetim Firması Bilgileri			
Sıra No	Blok No	Yapı Denetim Firması	Firma Adresi
1	A1	Momentist Yapı Denetim Ltd. Şti.	Çengeldere Mah. Ebrar Sk. No:12 İç Kapı No: 1 Beykoz/İSTANBUL
2	A2	Alfa Yapı Denetim Ltd. Şti.	Kayışdağı Mah. Kayışdağı Cad. No:165B Ataşehir/İSTANBUL
3	A3	Deneyim Yapı Denetim Ltd. Şti.	İdealtepe Mah. Ali Rıza Çevik Sk. Kolcuoğlu Sit. A Blok No:24 İç Kapı No: 1 Maltepe /İSTANBUL
4	B1	Sartek Yapı Denetim Ltd. Şti.	Kordonboyu Mah. Akdeniz Cad. Sahil Apt. Blok No:19 İç Kapı No:5 Kartal/İSTANBUL
5	B2	Güvenist Yapı Denetim Ltd. Şti.	Güneşli Mah. Kirazlı Cad. No:22 İç Kapı No:1 Bağcılar/İSTANBUL
6	C	Guse Yapı Denetim Ltd. Şti.	Fevzi Çakmak Mah. Fevzi Çakmak Cad. No:45A Esenler/İSTANBUL
7	D	Serhatteknik Yapı Denetim Ltd.Şti.	Esentepe Mah. Gaziosmanpaşa Cad. No:43-45A Eyüpsultan/İSTANBUL
8	G	Uzmanel Yapı Denetim Ltd. Şti.	Atatürk Mah. Alemdağ Cad. Gümrükçüler Apt. Blok No: 6A Ümraniye/İSTANBUL

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapora konusu projenin konumlu olduğu parsellerin, sahip oldukları mevcut teknik ve fiziksel özellikleri, onaylanmış projeleri ve ruhsatları dikkate alındığında en etkin ve verimli kullanım şeklinin içerisinde ticari üniteler de barındıran bir konut projesi geliştirilmesi olacağı kanaatindeyiz.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin üzerinde konumlu olduğu 7752 ada 2 parsel üzerinde kısmen kat mülkiyeti kurulmuş, 7752 ada 4 nolu parsel üzerinde ise kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 7752 ada 2 nolu parsel üzerinde stokta kalan 42 adet ve 7752 ada 4 nolu parsel üzerinde 359 adet olmak üzere toplam 401 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli proje geliştirilmektedir. Söz konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihaleyi Gül İnşaat Proje A.Ş. Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.300.000.000,-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) %49 ve Asgari Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 637.000.000 TL+KDV teklif ederek kazanmıştır.

Sözleşme kapsamında 3 adet (1+1) brüt 75 m<sup>2</sup>, 140 adet (2+1) brüt 95 m<sup>2</sup>, 50 adet (3+1) brüt 125 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 193 adet 3 tip konutun (toplam brüt alanı 19.775 m<sup>2</sup>) Emlak Konut GYO A.Ş.'ne teslim edilecektir. Teslim edilen konutlar, Emlak Konut GYO A.Ş. ile T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı arasındaki protokol kapsamında hak sahiplerine bedelsiz devredilecektir. Ayrıca 3 adet bağımsız bölüm TOKİ tarafından Emlak Konut GYO A.Ş.'ye iade edilmiştir.

### **3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş**

Rapor konusu; Mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 parsel üzerinde konumlu bağımsız bölümlerin kat mülkiyetinin kurulmuş olması sebebi ile 42 adet bağımsız bölümün sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**Bina**” olarak bulunması gerekmektedir. Kâğıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 parsel üzerinde konumlu taşınmazın sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**Proje**” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

### **3.11. Proje İle İlgili Genel Bilgiler**

- Proje kapsamındaki 7752/2 no.lu ada/parsel 9.458,00 m<sup>2</sup> ve 7752/4 no.lu ada/parsel 27.292 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller amorf yapıda olup düz bir topoğrafyaya sahiptirler.
- Parseller üzerinde projeye ilişkin inşai faaliyetler devam etmekte olup proje halihazırda %72,19 genel inşaat seviyesine sahiptir.
- Proje kapsamında 7752 ada 2 parsel üzerinde 3 blok, 7752 ada 4 parsel üzerinde 8 adet blok bulunmaktadır.
- Blok bazında bağımsız bölüm adedi ve kat adetleri tablo halinde sunulmuştur.

7752/2 Parsel			
Blok No	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Kat Adedi	Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )
A	48	12	10138,41
B	218	21	16265,98
C	14	9	2408,27
<b>TOPLAM</b>			<b>28812,66</b>

7752/4 Parsel			
Blok No	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Kat Adedi	Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )
A1	42	12	8482,14
A2	57	15	11269,16
A3	42	12	8368,17
B1	173	22	13687,92
B2	173	22	13687,92
C	72	16	10431,44
D	38	14	5941,11
G	82	16	10173,02
<b>TOPLAM</b>			<b>82040,88</b>

- Proje kapsamında 1+0 (Stüdyo), 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 ve Dükkan tiplerinde bağımsız bölümler bulunmaktadır. Bağımsız bölüm tiplerine göre adetler ve kullanım aralıkları tablo halinde sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm Tipi	Adedi	Kullanım Alanı Aralığı (m <sup>2</sup> )
1+0	96	45,01 ~ 45,20
1+1	286	63,86 ~ 102,76
2+1	264	98,86 ~ 139,79
3+1	179	129,74 ~ 289,81
4+1	110	200,47 ~ 398,42
Dükkan	24	60,56 ~ 384,95
<b>TOPLAM</b>	<b>959</b>	

**Not:** Projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin hesaplanmasında yukarıda detayları belirtilen proje verileri kullanılmış olup rapor konusu parseller üzerinde farklı bir proje geliştirilmesi durumunda iş bu değer farklı olacaktır.

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

#### **Olumlu Özellikler**

- Şehrin merkezi sayılabilecek noktalara yakın mesafede konumlu olması,
- İnşa edilen nitelikli projelerin bölgeye kattığı prestij,
- Ulaşım imkanlarının kolay ve alternatifli olmaları,
- Altyapısı tamamlanmış bölgede konumlu olmaları,

#### **Olumsuz Özellikler**

- Projenin henüz tamamlanmamış olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak yaşanan salgının neden olduğu ekonomik krizin gayrimenkul piyasaları üzerindeki etkisi ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.

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

### **4.1. Değerleme Yöntemleri<sup>1</sup>**

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'nin yayınlamış olduğu 2017 Uluslararası Değerleme Standartları'na göre; Aşağıda bahsi geçen üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır.

Bu yaklaşımlar;

(a) Pazar Yaklaşımı, (b) Gelir Yaklaşımı, ve (c) Maliyet Yaklaşımı şeklindedir.

#### **4.1.1. Pazar Yaklaşımı**

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya

(c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

---

<sup>1</sup> 2017 Uluslararası Değerleme Standartları'ndan alınmıştır.



(c) pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

(d) güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),

(e) varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

#### **4.1.2. Gelir Yaklaşımı**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerlendirme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya

(d) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeye giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

#### **4.1.3. Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, 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 gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma

önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

(b) maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığını teyit edilmesi amacıyla kullanılması), ve/veya

(c) varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.

#### **4.1.4. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi**

Bu standart bağlamında geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- (a) binaların inşaatı,
- (b) altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- (c) daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- (d) mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- (e) nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

Geliştirme amaçlı mülk değerlemesinde *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı da uygulanabilir.

Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi ile ilgili iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar:

- (a) pazar yaklaşımı,
- (b) pazar, gelir ve maliyet yaklaşımının bir karışımı olan kalıntı yöntemidir

Bu yaklaşım tamamlanmış “brüt geliştirme değeri”nden geliştirme maliyetleri ile geliştirici kârının geliştirme amaçlı mülkün kalıntı değerine ulaşabilmek için düşülmesine dayanır.

**Kalıntı Yöntemi:**

Kalıntı yöntemi, geliştirmenin tamamlanması için gerekli olduğu bilinen ve beklenen tüm maliyetler, projenin tamamlanmasıyla ilgili riskler dikkate alınmak suretiyle, projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinden düşüldükten sonra kalan kalıntı tutarı ifade etmesi nedeniyle bu şekilde adlandırılır. Hesaplanan bu tutar kalıntı değer olarak nitelendirilir. Kalıntı yönteminden türetilen kalıntı değer geliştirme amaçlı mülkün mevcut haliyle pazar değerine eşit olabilir veya olmayabilir.

## BÖLÜM 5

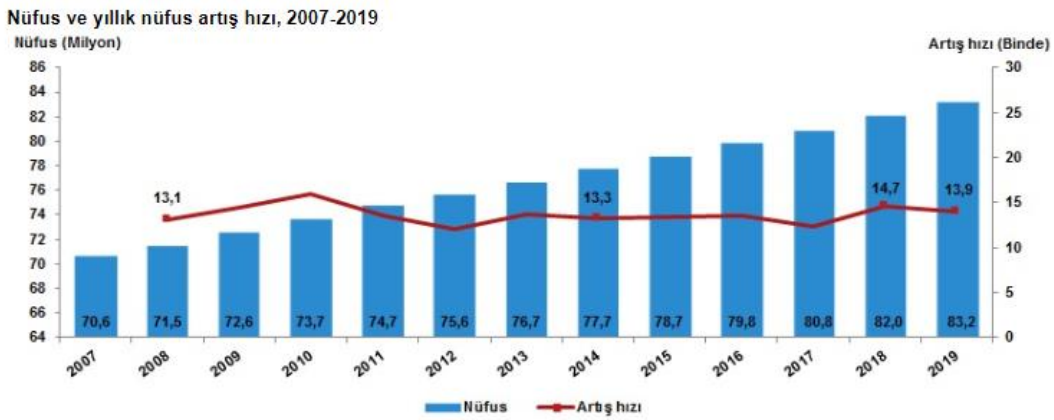
## GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

### 5.1. Türkiye Demografik Veriler<sup>2</sup>

Türkiye'de ikamet eden nüfus, 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre 1 milyon 151 bin 115 kişi artarak 83 milyon 154 bin 997 kişiye ulaştı. Erkek nüfus 41 milyon 721 bin 136 kişi olurken, kadın nüfus 41 milyon 433 bin 861 kişi oldu. Diğer bir ifadeyle toplam nüfusun %50,2'sini erkekler, %49,8'ini ise kadınlar oluşturdu.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre ülkemizde ikamet eden yabancı nüfus bir önceki yıla göre 320 bin 146 kişi artarak 1 milyon 531 bin 180 kişi oldu. Bu nüfusun %50,8'ini erkekler, %49,2'sini kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2018 yılında binde 14,7 iken, 2019 yılında binde 13,9 oldu.



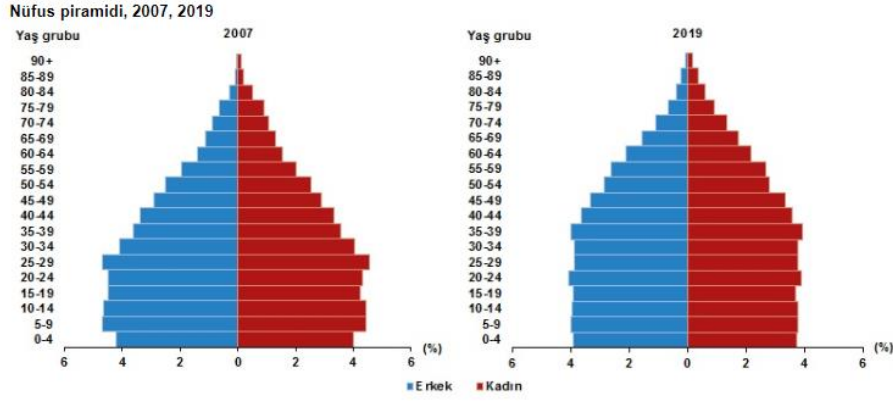
Türkiye'de 2018 yılında %92,3 olan il ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı, 2019 yılında %92,8 oldu. Diğer yandan belde ve köylerde yaşayanların oranı %7,7'den %7,2'ye düştü.

İstanbul'un nüfusu, bir önceki yıla göre 451 bin 543 kişi artarak 15 milyon 519 bin 267 kişiye ulaştı. Türkiye nüfusunun %18,66'sının ikamet ettiği İstanbul'u, 5 milyon 639 bin 76 kişi ile Ankara, 4 milyon 367 bin 251 kişi ile İzmir, 3 milyon 56 bin 120 kişi ile Bursa ve 2 milyon 511 bin 700 kişi ile Antalya izledi.

Tunceli, 84 bin 660 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu. Tunceli'yi, 84 bin 843 kişi ile Bayburt, 97 bin 319 kişi ile Ardahan, 142 bin 490 kişi ile Kilis ve 164 bin 521 kişi ile Gümüşhane takip etti.

Nüfus piramitleri, nüfusun yaş ve cinsiyet yapısında meydana gelen değişimi gösteren grafikler olarak tanımlanmaktadır. Türkiye'nin 2007 ve 2019 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaşın yükseldiği görülmektedir.

<sup>2</sup> Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları raporundan alınmıştır.



Türkiye'de 2018 yılında 32 olan ortanca yaş, 2019 yılında 32,4'e yükseldi. Cinsiyete göre incelendiğinde, ortanca yaşın erkeklerde 31,4'ten 31,7'ye, kadınlarda ise 32,7'den 33,1'e yükseldiği görüldü. Çalışma çağı olarak tanımlanan 15-64 yaş grubundaki nüfusun oranı, 2007 yılında %66,5 iken 2019 yılında %67,8'e yükseldi. Diğer yandan çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %26,4'ten %23,1'e gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %7,1'den %9,1'e yükseldi.

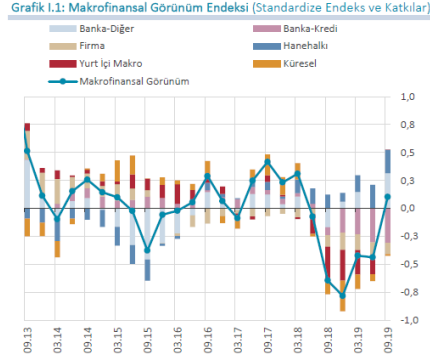
Nüfus yoğunluğu olarak tanımlanan "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2018 yılına göre 1 kişi artarak 108 kişiye yükseldi. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 bin 987 kişi ile nüfus yoğunluğu en yüksek olan ilimiz oldu. İstanbul'dan sonra 541 kişi ile Kocaeli ve 364 kişi ile İzmir nüfus yoğunluğu en yüksek olan iller oldu.

Diğer yandan nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Tunceli'yi 20 kişi ile Ardahan ve Erzincan illeri izledi.

Yüz ölçümü büyüklüğünde ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 57, en küçük yüz ölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 320 olarak gerçekleşti.

## 5.2. Ekonomik Durum Genel Değerlendirme<sup>3</sup>

Makrofinansal görünüm 2019 yılı başından itibaren iyileşmeye başlamış, söz konusu eğilim Haziran ayından itibaren belirginleşmiştir. Makrofinansal görünüm 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kayda değer iyileşme sergilemiş; hesaplanan endeks tarihsel ortalamasının üzerine çıkmıştır. (Grafik I.1)



Bu gelişmede, küresel koşulların ılımlı desteği, yurt içi makroekonomik dengelenme süreci, finansal olmayan kesimin borçluluğundaki azalma eğilimi ve banka finansallarındaki olumlu gidişat etkili olmuştur. Banka kredilerine dair göstergeler ise, 2019 yılı Eylül ayına kadar tarihsel ortalamalarına göre bir miktar olumsuz seyretmeye devam etmiştir. Ancak, önümüzdeki dönemde kredi büyümesindeki canlanmanın ve iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmanın bankacılık sektörü aktif kalitesine olumlu katkı yapması beklenmektedir. Nitekim yüksek frekanslı güncel verilere göre, Eylül ayında başlayan kredi büyümesindeki canlanma banka grupları ve kredi türleri bazında genele yayılarak sürmektedir.

Bir önceki dönemden bu yana, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke (GOÜ) büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmiş ülke merkez bankaları, büyüme ve enflasyon görünümündeki değişimin etkisiyle genişleyici para politikalarına yönelmiştir. Küresel büyümeye ilişkin endişeler, küresel ticaret politikalarındaki korumacılık eğilimleri ve jeopolitik gelişmeler, küresel iktisadi politika belirsizliğini artırmaktadır. Küresel borçluluk, özellikle artan reel sektör ve kamu sektörü borçluluğu nedeniyle gelişmiş ülke ve GOÜ'lerde önemli bir kırılma unsuru olmaya devam etmektedir. Bankacılık sektörü sermaye kârlılıklarının küresel finansal kriz öncesi döneme kıyasla genel olarak düşük seyretmesi bir diğer kırılma unsurudur. Gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından uygulanan genişleyici para politikalarının etkisiyle yataylaşan getiri eğrileri, küresel iktisadi faaliyetteki zayıflık ile aktif kalitesi görünümünün bozulması gibi ülke ve bankalara özgü koşullar karlılık oranlarındaki bu durum üzerinde etkili olmuştur. 2019 yılı üçüncü çeyreğinde, küresel finansal koşulların ılımlı seyri ile

<sup>3</sup> T.C.M.B Finansal İstikrar Kasım 2019 raporlarından derlenmiştir.

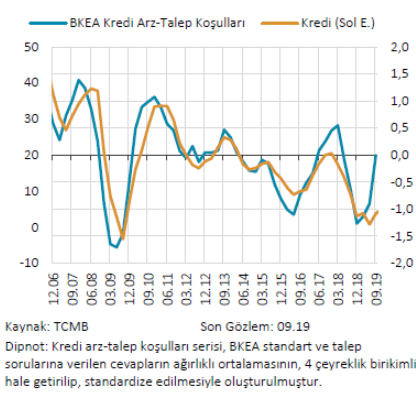
yurt içi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki düşüş sonucunda Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığı gerilemiştir. Yurt içi iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında temelde net ihracat kaynaklı toparlanma gözlenirken, yılın üçüncü çeyreğinde toparlanmanın asıl sürükleyicisi tüketim harcamaları olmuştur. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme sonucu faiz oranlarındaki gerileme ve finansal koşullardaki olumlu seyir iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Türkiye, küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya karşın, firmaların ihracat pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır. İktisadi faaliyetteki toparlanma ve kredi faizlerindeki gerileme ile birlikte son aylarda kredi talebinde artış gözlenmiştir. Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden (BKEA) derlenen kredilere ilişkin göstergeler de, 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kredi arz ve talep koşullarında belirgin iyileşme olduğuna işaret etmektedir (Grafik I.2). Kredi koşullarındaki iyileşmenin iç talebe yansımalarının 2019 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren güçlenmiştir.

### **Makroekonomik Görünüm**

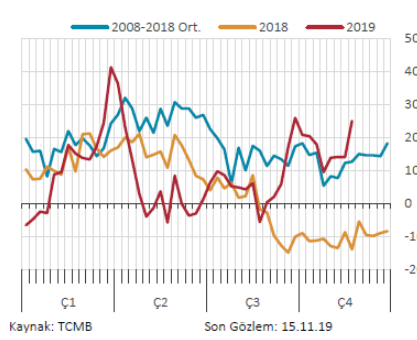
Gelişmiş ülke merkez bankalarının büyüme ve enflasyon görünümünün etkisiyle genişleyici para politikalarına yönelmeleri küresel finansal koşullarda iyileşmeye katkı sağlamış, GOÜ'lere yönelik risk iştahında artış yaşanmıştır. Ancak küresel finansal koşullardaki iyileşmeye rağmen, küresel politikadaki belirsizlikler nedeniyle GOÜ'lere yönelen portföy akımları dalgalı seyretmektedir. GOÜ hisse senedi piyasalarından portföy çıkışı, gelişmiş ülke tahvil piyasalarındaki düşük faiz ortamında GOÜ tahvil piyasalarına ise sınırlı portföy girişi gözlenmektedir. Küresel iktisadi faaliyette yaşanan yavaşlama, yüksek borçluluk, küresel ticaret geriliminin sürmesi, Brexit belirsizliği ve jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrar üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Mevcut rapor döneminde, küresel finansal koşulların görece olumlu seyri, yurt içi makroekonomik göstergelerdeki ve beklentilerdeki iyileşme ile para politikasındaki temkinli duruşun etkisiyle Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığındaki gerileme eğilimi sürmüştür. Yurt içi iktisadi faaliyet, 2019 yılının ilk yarısında temelde net ihracat, yılın üçüncü çeyreğinde ise temelde tüketim harcamaları kaynaklı olarak ılımlı ve kademeli bir toparlanma sergilemiştir. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve enflasyon beklentilerindeki düzelme sonucu faiz oranlarındaki gerileme ve finansal koşullardaki iyileşme kredi talebini ve iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Son aylarda, başta ihtiyaç ve konut kredilerinde olmak üzere TL kredi talebinde artış gerçekleşmiştir. Küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya karşın firmaların ihracat pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile Türkiye dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır.



**Grafik 1.2: Kredi Koşulları ve Kredi Büyümesi (4 Çeyreklik Birikimli Standardize, KEA Yıllık %)**



**Grafik 1.3: Haftalık Toplam Kredi Gelişmeleri (Yıllıklandırılmış, KEA 4 HHO %)**



Küresel iktisadi politika belirsizliği, 2019 yılının ilk dört ayında düşüş eğilimi gösterdikten sonra küresel büyümeye dair endişeler, artan korumacı ticaret politikaları ve jeopolitik risklerin etkisiyle yeniden artış eğilimi sergilemiştir. ABD Merkez Bankası (Fed) para politikasındaki yaklaşım değişikliği, Çin ile süren ticaret gerilimi ve iç politika gelişmeleri, ABD'nin iktisadi politika öngörülebilirliği üzerinde etkili olmaktadır. Avrupa Birliği (AB) iktisadi politika belirsizliğinde ise bir önceki rapor döneminde görülen düşüş eğilimi, Brexit gelişmeleri ve AB ekonomisine ilişkin endişelerin etkisiyle tersine dönmüştür. Fed, para politikası duruşunu değiştirerek 2019 yılı Temmuz, Eylül ve Ekim aylarında politika faizinde toplam 75 baz puan indirim yapmıştır. Büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskler, enflasyonun seyri ve iş gücü piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak alınan bu kararlar ile Fed, bilanço küçültme sürecini de durdurmuştur. Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) üyelerinin medyan politika faizi tahminlerinde aşağı yönlü sınırlı bir güncelleme görülmektedir. Öte yandan, piyasa beklentileri politika faiz indirimlerinin süreceğine işaret etmektedir. Piyasa oyuncularının 2020 ve 2021 yıllarında FOMC üyelerine göre daha fazla faiz indirimi bekledikleri görülmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2019 yılı Eylül ayında politika faizinde indirime giderken 2018 yılı sonu itibarıyla sonlandırdığı varlık alım programına bu yılın Kasım ayında tekrar başlama kararı almıştır. Yaşanan politika değişiminde başta Almanya ve Fransa kaynaklı olmak üzere AB ekonomisinde büyümeye dair endişeler, Brexit görüşmelerine dair belirsizlikler ile artan kamu ve reel sektör borçluluğunun etkili olduğu değerlendirilmektedir. Japonya ekonomisindeki ılımlı büyümeye rağmen zayıf dış talep gelişmeleri ve enflasyon görünümü nedeniyle Japonya Merkez Bankası'nın genişleyici para politikasını sürdüreceği değerlendirilmektedir. Çin Merkez Bankası ise büyüme endişeleri, zayıf dış talep, ABD ile yaşanan ticaret gerilimine bağlı olarak gümrük tarifelerindeki değişiklikler ve artan borçluluk nedenleriyle zorunlu karşılıkları esas alan kredi piyasasını destekleyici bir politika uygulamaktadır.

### **5.3. 2020 Yılı II. Çeyrek Gayrimenkul Piyasası<sup>4</sup>**

2019 yılı son çeyreği gerek ekonomik gerekse ticari faaliyetlerin oldukça canlı olduğu bir dönem olmuştur. Süreç 2020 yılının ilk iki aylık döneminde de devam etmiştir. Ancak 2020 Mart ayı itibarı ile küresel bir boyuta ulaşan salgın diğer ülkeler gibi Türkiye'yi de etkilemiştir. Mayıs ayında açıklanan 2020 yılı ilk çeyreğine ait büyüme rakamları da yukarıda ifade ettiğimiz tespiti doğrular nitelikte gerçekleşmiştir. Buna göre; GSYH 2020 yılı birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,5 yükselmiştir.

GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde ise 2020 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; diğer hizmet faaliyetleri %12,1, bilgi ve iletişim faaliyetleri %10,7, sanayi %6,2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %4,6, hizmetler %3,4, tarım %3,0, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,9 ve finans ve sigorta faaliyetleri %1,6 arttı. İnşaat sektörü ise %1,5 azalmıştır.

Pandemi sonrası başta Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca alınan önlemler, proaktif yaklaşımlar sektöre can suyu olmuş, toparlanma eğilimini güçlendirmiştir. İnşaat sektöründe %1,5 seviyesinde yaşanan gerileme ise hızlı yaşanan küçülmelerden sonra eğilim değişiminin ilk işareti olarak adlandırılabilir. Sektörü bu bağlamda büyük bir yük trenine benzetebiliriz, ivmelenmesi ve durması diğer sektörlerle göre biraz daha zaman almaktadır. İkinci çeyrekte sektörlerin tanımına yakını istenilen performansı göstermeseler de alınan tedbirler özellikle ikinci çeyreğin sonu itibarıyla gözle görülür bir toparlanmayı işaret etmektedir. Söz konusu toparlanma işaretlerini konut satış rakamlarında gözlemlenmektedir.

2019 yılının ilk yarısında toplam konut satışları 505 bin olurken 2020 yılının aynı döneminde 624 bin rakamına ulaşarak %23,5'lik bir artış sağlamıştır. Artışı tetikleyen en önemli unsurlar ise; pandemi nedeniyle yaşanan kapanma sürecinin bitmesi, özellikle kredi faizlerinde kamu bankaları önderliğinde sağlanan keskin düşüş ve ertelenen İnşaat ve Gayrimenkul Sektörüne Bakış talebin etkili olduğu görülmektedir. Diğer yandan birkaç yıldır yeni konut arzının giderek düşmesi de talebin yükselmesinde diğer bir tetikleyici olmuştur. Hâlihazırda pazarda bekleyen konutların talep görmesi önemli bir stok düşüşünü de getirmiştir. Yılın ilk yarısı itibarıyla ipotekli konut satışı rakamlarına baktığımızda 266 bin değerine ulaştığı görülmektedir. Söz konusu rakam bir önceki yılın aynı dönemine göre %221'lik bir artışı ifade etmektedir.

<sup>4</sup> Gyoder Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2020 2. Çeyrek raporlarından derlenmiştir.

2020 yılına görece olumlu bir başlangıç yapan Türkiye ekonomisinde Mart ayı ile birlikte, COVID-19 salgınının yayılmasını sınırlamaya dönük alınan tedbirlerin etkisiyle ivme kaybı gözlenmiştir. 2020 ilk çeyrekte GSYH yıllık büyümesi %4,5 seviyesinde oluşmuştur. 2019 sonunda 753,7 milyar dolar olan yıllıklandırılmış dolar cinsi GSYH, 2020 ilk çeyrek itibarıyla 758,1 milyar dolara çıkmıştır.

### Harcamalar Yöntemiyle Cari Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Yıl	GSYH (milyon TL)	Kişi Başı Gellr (TL)	GSYH (milyon Dolar)	Kişi Başı Gellr (Dolar)	Büyüme** (%)	Yıl İçi Ortalama Kur (Dolar/TL)
2014	2.044.466	26.489	933.546	12.112	5,17	2,19
2015	2.338.647	29.899	861.467	11.019	6,09	2,71
2016	2.608.526	32.904	862.744	10.883	3,18	3,02
2017	3.110.651	38.732	852.618	10.616	7,47	3,65
2018	3.724.388	45.750	789.043	9.693	3,10	4,72
2019	4.280.381	51.834	753.693	9.127	0,90	5,68
2020*	1.071.098	-	176.146	-	4,50	6,08

GSYH 2020 yılı birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,5 arttı.  
Kümülatif olarak baktığımızda 1. çeyrek sonu itibarıyla zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100) bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 arttı.

Kaynak: TÜİK

\*2020 1.Çeyrek verisidir.

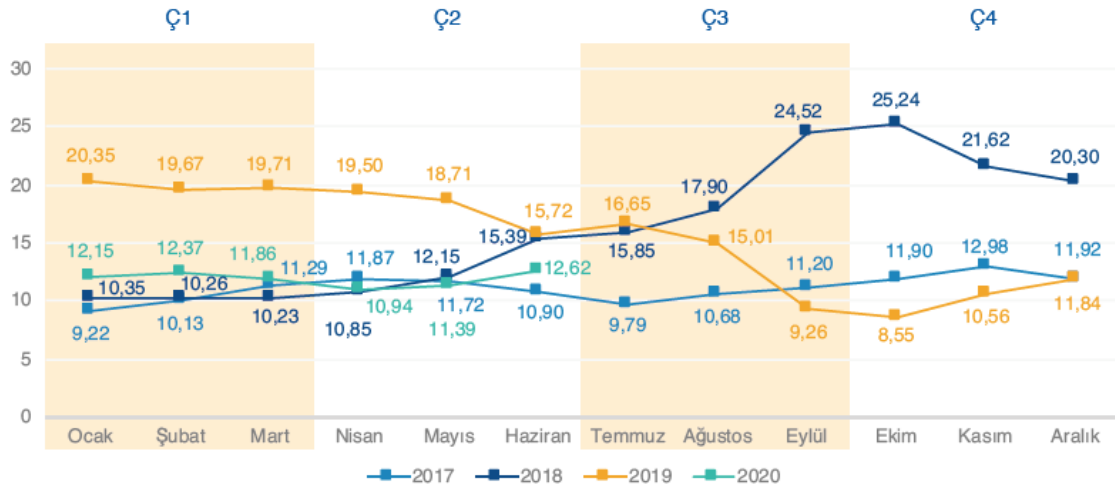
\*\*Zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100)

Öncü veriler Nisan'da iktisadi faaliyetin sert daraldıktan sonra Mayıs ve Haziran aylarında normalleşme sürecinin etkisiyle toparlanmaya başladığına işaret etmektedir. Nisan'da bir önceki aya göre %30,2 daralan sanayi üretimi, Mayıs'ta %17,4 oranında artış kaydetmiştir.

Benzer şekilde, perakende satışlar ve ciro endeksi Nisan'daki sert daralışların ardından Mayıs'ta kademeli bir şekilde toparlanma göstermiştir. Haziran ayı ile başlayan normalleşme sürecinde ekonomik aktivitedeki toparlanma daha belirgin hale gelmeye başlamıştır. Nisan'da 33,4 ile dip seviyeleri gören imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Haziran itibarıyla 53,9 ile son iki buçuk yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Sektörel güven endeksleri hizmetler ve perakendede görece daha yavaş bir toparlanma olduğuna işaret ederken, inşaat ve imalat sanayinde hızlı bir iyileşmeye işaret etmektedir. Söz konusu gelişmede Haziran ile konut ve taşıt kredilerinde başlatılan kampanyaların etkili olduğu değerlendirilmektedir. Uluslararası emtia fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle Nisan'da gerilemeye devam eden tüketici enflasyonu Mayıs ve Haziran aylarında normalleşme sürecinin etkileriyle yükselmeye başlamıştır. 2020 ilk çeyrek sonunda %11,86 olan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu, Nisan'da %10,94'e inmiştir.

Ancak Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla %11,39 ve %12,62 seviyelerine çıkmıştır. Öte yandan, üretici fiyatları endeksinde (ÜFE) enflasyon dalgalı bir seyir izlemektedir. Mart'ta %8,50 olan genel ÜFE yıllık enflasyonu Nisan ve Mayıs'ta gerilemeye devam ederek %5,53'e inmiştir. Haziran'da ise %6,17 seviyesine çıkmıştır. Salgın sürecinde dış talebin iç talepten daha zayıf bir görünüm sergilemesiyle dış ticaret dengesinde bozulma ikinci çeyrekte de sürmüştür. İkinci çeyrekte dış ticaret açığı 2019'un aynı dönemindeki 7,9 milyar dolardan 10,8 milyar dolara çıkmıştır. İlk yarı genelinde ise yıllık bazda ihracatta %15,1 küçülme yaşanırken, ithalat %3,2 gerilemiştir. Dış ticaret açığı ise 2019 ilk yarıdaki 13,8 milyar dolardan 2020 ilk yarıda 23,8 milyar dolara genişlemiştir. Salgının etkilerini sınırlamak üzere Mart ayı ile birlikte, faiz indiriminin yanında likidite tedbiri alan TCMB, bu adımlara ikinci çeyrekte yavaşlayarak da olsa devam etmiştir. Nisan'daki 100 baz puanlık indirimin ardından TCMB Mayıs ayında 50 baz puan daha indirmeye gitmiştir. Ancak Haziran'da enflasyon görünümü üzerinde artan riskleri dikkate alarak indirimlere ara vermiştir.

### Yıllık Enflasyon\*



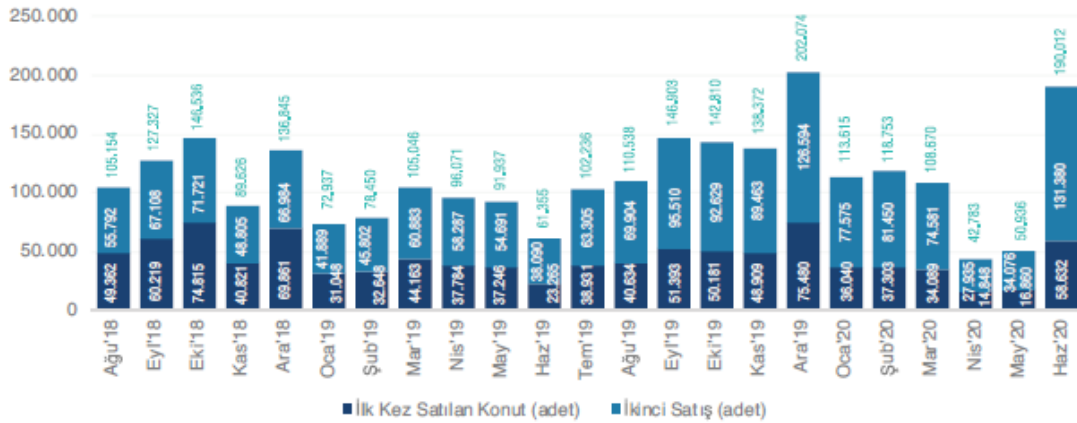
Enflasyon yıllık yüzde 12,62, aylık yüzde 1,13 arttı. Enflasyonda 2020 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %1,13, bir önceki yılın Aralık ayına göre %5,75, bir önceki yılın aynı ayına göre %12,62 ve on iki aylık ortalamalara göre %11,88 artış gerçekleşti.

Kaynak: TÜİK  
\*Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim

2020 yılı ikinci çeyrek konut satışları, küresel salgın nedeniyle Nisan ve Mayıs aylarında görülen ekonomik durgunluğa karşın bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %14'lük bir artış göstererek 283.731 adet seviyesinde kapanmıştır. Özellikle, Haziran ayı itibarıyla kamu bankaları tarafından başlatılan konut kredisi kampanyası konut satışlarını olumlu yönde etkilerken, küresel salgın nedeniyle ertelenen talebin de etkisiyle Mayıs ayı itibarıyla konut fiyatlarında aylık %6,4 ile bugüne kadarki en yüksek aylık değişim görülmüştür.

2020 yılı ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre, ilk el satışlarda %8,1 oranında düşüş, ikinci el satışlarda ise %28,0 oranında artış yaşanmıştır. İlk satışların toplam satışlar içerisindeki oranı, bir önceki çeyreğe göre artış göstererek çeyreklik bazda %31,8 olarak gerçekleşmiş olsa da Haziran ayında %30,9 ile bu oran veri setindeki en düşük seviyesine gerilemiştir. İpotekli satışlarda konut kredisi faiz oranlarındaki gerileme ile birlikte geçen yılın aynı dönemine göre %206,7 oranında bir artış gerçekleşirken, diğer satışlarda ise verilerin açıklanmaya başlanmasından bu yana çeyreklik bazda en düşük satış sayısı görülmüş ve geçen yılın aynı dönemine göre %28,3 oranında gerileme kaydedilmiştir. Konut kredisi kampanyası ve ertelenen talebin etkisiyle talepte görülen artış ikinci çeyrek itibarıyla konut fiyatlarına olumlu yansımış ve Mayıs ayı itibarıyla reel bazda yıllık %10,6 artış görülmüştür. Nominal bazda, geçtiğimiz yıl Mayıs ayında konut fiyat endeksinde yıllık artış %1,5 seviyesinde iken, endeks bu yıl Mayıs ayında yıllık bazda %23,1 oranında artış göstermiştir.

### Aylık Bazda Konut Satışları (adet)



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı 2020 Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 152,0 artarak 58.632 oldu. İkinci el konut satışları 2020 Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 244,9 artış göstererek 131.380 oldu.

Kaynak: TÜİK

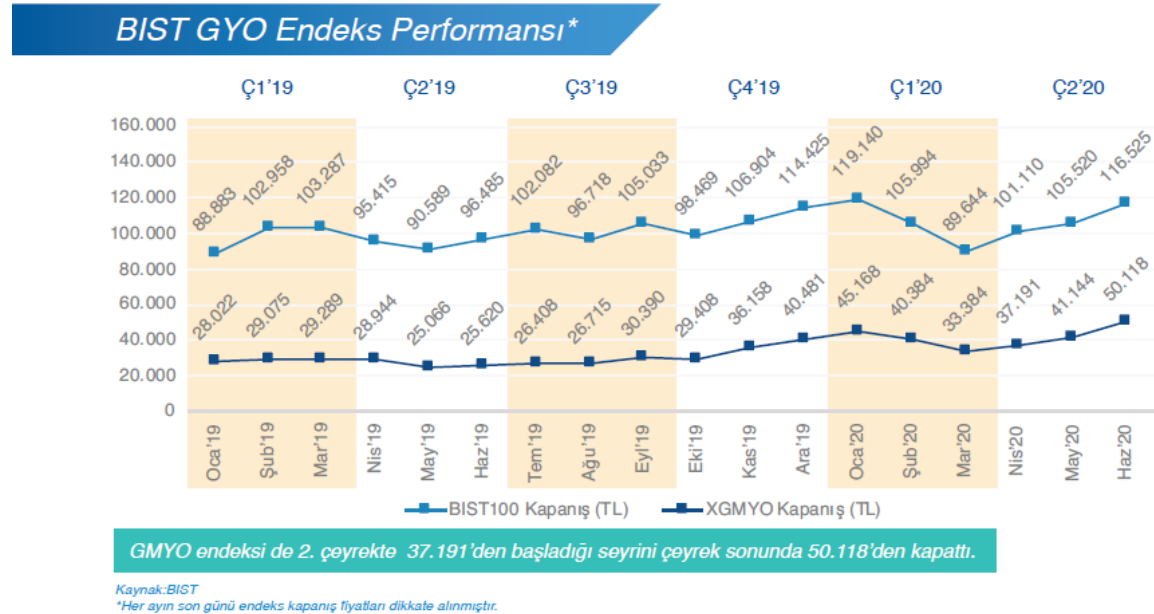
İlk Satış: Konut üreticisi tarafından veya üreticilerle kat karşılığı anlaşan kişiler tarafından bir konutun ilk defa satılması.

İkinci el satış: İlk satıştan ev alan kişinin bu konutu tekrar başka bir kişiye satması.

Yabancılara yapılan satışların ise, iç talebin yüksek olması, küresel salgın ve uçuş sınırlamaları nedeniyle toplam satışlar içerisindeki oranı gerilemeye devam etmiş ve %0,9 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, Haziran ayında aylık bazda %93,5 oranında artış görülmüştür. İkinci çeyrekte yabancılara yapılan satışlarında ilk sırada %46,1 pay ile İstanbul yer alırken, ikinci sırada %16,8 pay ile Antalya bulunmaktadır.

Mart sonunu 33.384 puandan kapatan GYO endeksi Haziran sonunda %50,12'lik bir artışla 50.118 puana yükselmiştir. GYO endeksiyle %70'in üzerinde korelasyonu olan BIST 100 endeksi ise aynı dönemde %30'luk bir artış sağlamıştır. Halka açıklık oranının %52 mertebesinde olduğu GYO endeksinin piyasa değeri de %59'luk artışla 36,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte 2. Çeyrekte yabancı yatırımcı oranında Borsa İstanbul'un genelinde olduğu gibi bir kayıp olduğunu ve %2'lik bir düşüşle bu oranın %17'lere gerilediğini görmekteyiz. Ayrıca bireysel ve kurumsal yatırımcı oranlarının da neredeyse eşit olduğunu ifade edebiliriz. Bu çeyrekte GYO'ların temettü dağıtmadığını ancak hisselerdeki yükselişin sonraki çeyrekler için temettü dağıtımını anlamında da pozitif bir yansımasının olabileceğini söylemek mümkün. Yabancı yatırımcı ülke sıralamasında ABD ilk sıradaki yerini korurken Bahreyn ve Kuveyt'in ilk 5 içerisine yükseldiğini gözlemliyoruz.

Endeksin 3. çeyrekte kar satışları ile birlikte bir miktar gerilemesi ve Covid-19'un seyrine göre artı ya da eksi yönde ivmelenmesi mümkün. Yeni bir dalganın gelmesi tüm borsalarda olduğu gibi GYO endeksini de olumsuz etkileyecekken salgınla ilgili sinyallerinin olumlu olması durumunda endeksin artış trendinin artması muhtemel gözükmektedir. Faiz oranlarındaki indirimin pozitif yansımaları döviz kurlarının artmasıyla ve faiz oranlarının tekrar yükselme trendine geçmesiyle birlikte ikinci çeyrekteki artış yerini 3. çeyrekte nispi bir gerilemeye bırakabilir. Endeksteeki artışın kalıcı olması ve iskontolu işlem gören GYO'ların gerçek değerini bulabilmesi ancak uzun vadeli yabancı yatırımcıların piyasada daha uzun süre yer almasıyla mümkün olacaktır.



Ağustos ayında yaşanan döviz kurundaki dalgalanmaların ardından Cumhurbaşkanlığı tarafından alınan Türk Parası Kıymetini Koruma kararı gereğince kira kontratları yabancı para birimlerinden TL'ye çevrilmiştir. Kira kontratlarının TL'ye çevrilmesinin yanı sıra enerji ve işgücü maliyetlerindeki kayda değer artış nedeniyle alışveriş merkezi yatırımcılarının giderlerinin gelirlerinden daha yüksek bir oranda arttığı gözlenmiştir. Perakendeciler için kira, operasyon giderler, genel giderler TÜFE/Enflasyon bazlı artmasına karşın ciroların tatmin edici oranlarda artmaması önemli sorunlardan biri olarak ön plana çıkmaktadır ve bu durum sürdürülebilirlik açısından risk teşkil edebilmektedir. Bazı perakendeciler; belirli 'ciro/kira' hedefleri belirleyerek verimsiz mağazaları kapatma kararını daha agresif bir şekilde uygulamaya başlamıştır. Bu noktada ciroların gerek perakendeci gerekse AVM yatırımcısı tarafından dikkatli analiz ve projekte edilmesi gerekmektedir. Ciroların takibi perakendeciler için;  $Ciro/(kira + ortak alan giderleri)$  dengesini test edebilmek, AVM yatırımcısı açısından ise TL'ye dönüş ile birlikte ciro farkı kirası, m<sup>2</sup> ve kategori bazında verimliliği ölçebilmesi önemlidir.

Ayrıca bu süreç sürdürülebilirlik açısından; perakendeci için verimsiz mağazaların tespiti, AVM yatırımcısı için ise riskli kategori/mağazalar için gerekli operasyonel müdahalelerin yapılması için imkân sağlamaktadır. Bu noktada 32 sayılı tebliğin AVM yatırımcısı ve kiracısı açısından etkisi belirlemek için gerek son dönemde hızla artan E-ticaret, mevcut AVM rakipleri, inşaat halinde olan gelecek AVM'ler ve Alışveriş Caddeleri arasındaki yoğun rekabet dikkate alınmalıdır. Sektördeki AVM sahibi yabancı fonların ve yabancı sermayeli perakendecilerin özellikle 2019 yılı içindeki pozisyonları ve hamleleri önemle takip edilmelidir. Bu aşamada bankaların/finans kurumlarının AVM'nin dövize endeksli kontrat gelirleri üzerinden kredilendime sürecini yürüttüğü bu süreçte TL ye geçiş ile güncel kur üzerinden gelir elde edemeyen ve döviz borcu için yeniden bir yapılandırmaya gidemeyen AVM yatırımcıları için zor bir yıl olacağını söylemek yanlış olmayacaktır.

Türkiye genelinde 2019 yılı kasım ayı sonu itibariyle AVM sayısı 454 AVM bulunmaktadır. En fazla Alışveriş Merkezine sahip iller sırasıyla; İstanbul (147 adet), Ankara (39 adet), İzmir (28 adet) şeklindedir. Toplam kiralanabilir alan stoku 13 milyon 508 bin m<sup>2</sup>'dir. Kiralanabilir alan açısından incelendiğinde, İstanbul toplam stokun yaklaşık %39'unu oluşturmaktadır. Türkiye genelinde, ortalama 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ise 162 m<sup>2</sup>'dir.



## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.4.1 İstanbul İli<sup>5</sup>

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet, 15 Temmuz Şehitler ve Yavuz Sultan Selim 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.

<sup>5</sup> İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



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 2019 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) nüfusu 15 milyon 519 bin 267 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2019 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Esenyurt (954.579), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (15.238) olmuştur.

Yıllara Göre İstanbul Nüfusu

Yıl	İstanbul Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2019	15.519.267	7.790.256	7.729.011
2018	15.067.724	7.542.231	7.525.493
2017	15.029.231	7.529.491	7.499.740
2016	14.804.116	7.424.390	7.379.726
2015	14.657.434	7.360.499	7.296.935
2014	14.377.018	7.221.158	7.155.860
2013	14.160.467	7.115.721	7.044.746
2012	13.854.740	6.956.908	6.897.832
2011	13.624.240	6.845.981	6.778.259
2010	13.255.685	6.655.094	6.600.591
2009	12.915.158	6.498.997	6.416.161
2008	12.697.164	6.386.772	6.310.392
2007	12.573.836	6.291.763	6.282.073

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.

## 5.4.2. Sarıyer ve Kâğıthane İlçesi <sup>6</sup>

### Sarıyer İlçesi

İlçenin ismine ilişkin başlıca iki rivayet vardır: İlk rivayet göre, ilçede yıllarca altın ve bakır madeni çıkarıldığı için bugünkü Maden Mahallesi ile Şifa Suyu arasında sarı renkte yarlar oluştu. O nedenle ilçenin ismi önce Sarıya oldu, sonra da Sarıyer'e dönüştü. Bir diğer rivayet ise Sarıyer isminin aynı semtte yatan "Saribaba" isimli bir şahıstan geldiğidir.

Eski çağlarda boş arazi ve tepelerden ibaret olan Sarıyer, gerek Antik Çağ'da gerekse Bizans döneminde belli başlı yerleşim merkezleri arasında değildi. Bizans İmparatorluğu döneminde kıyı kesimlerinde çok az yerleşim alanı vardı. Bunlar özellikle kıyılardaki koylarda bulunan bazı ayazma, kilise, eski liman, sarnıç ve eski kaleler çevresindeki birkaç hanelik küçük kırsal yerleşmelerden oluşuyordu. Burada yaşayanlar geçimlerini genellikle balıkçılıktan sağlıyorlardı.

İstanbul'un 1453 yılında Osmanlı İmparatorluğu tarafından fethinden sonra Anadolu'dan ve Adalar'dan getirilen göçmenlerin yerleştirilmesiyle Sarıyer'de iskan başladı. Osmanlı döneminde devletin ileri gelenleri tarafından bölgeye birçok çeşme, av köşkü, konak ve sahilhane adı verilen yalı yaptırıldı

Boğaz kıyısındaki küçük köylerin gelişmeye başlaması 16. ve 17. yy'lara rastlamaktadır. Bu dönemde Sarıyer, Yeniköy ve Rumeli Hisarı gelişmiş birer köy haline geldi. 18. yy'a gelindiğinde saraya yakın bazı kişilere ait yalılar bu kıyıda belirmeye başladı. Padişah izniyle bazı gayrimüslim ailelerin bu köylere yerleşmeleri de aynı yüzyıla rastlar.

19. yy'ın başlarında şayak ve fes boyama sanatını öğretmeleri için Trakya'dan bazı köylüler İstanbul'a getirildi ve Baltalimanı ile Emirgan arasına yerleştirildi. Bu köylülerin yerleştirildiği Baltalimanı ile Emirgan arasındaki alan Boyacıköy olarak adlandırıldı.

Sarıyer'in Boğaz kıyısındaki semtleri, 1960'lı yıllara kadar, daha çok yaz aylarında kalabalıklaşan sayfiye yeri niteliği taşıyordu. Özellikle yolların yapılması ve sahil yolunun genişletilmesinden sonra boş alanlar yerleşime açıldı. Bu nedenle bugünkü yerleşim olgusunun temeli de atılmış oldu: Kıyı kesimlerinde ve kıyı yakınlarında üst düzey gelir gruplarına ait yalılar ve köşkler, sırt biçiminde uzanan tepelerde ise gecekondular ile doldu.

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasının kuzeyinde yer alan Sarıyer, kuzeyde Karadeniz, batıda Eyüp, güneyde Beşiktaş ve Şişli ilçeleri ile komşudur. İlçe Çatalca Yarımadası'nın en

<sup>6</sup> Sarıyer ve Kağıthane İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

doğu kesiminde yer alan sırtın, bir yandan İstanbul Boğazı'na, öbür yandan da kuzeyde Karadeniz'e doğru alçalan bölümlerden oluşmaktadır.

Karadeniz'e ve İstanbul Boğazı'na kıyıları olan Sarıyer'de yerleşim sahil boyunca uzanmaktadır. Sahil sınırı Aşiyan'dan başlayıp Karadeniz kıyılarına kadar uzanmaktadır. Sarıyer merkez olmasına rağmen Boğaz'da Rumelihisarı'ndan başlayan sınır boyunca dizilen Emirgan, İstinye, Yeniköy, Tarabya, Büyükdere önemli semtler arasındadır.

İlçenin Karadeniz'e bakan sahilleri dik yamaçlı ve ormanlık olmakla birlikte plaja elverişli kumsalları da bulunmaktadır. Karadeniz kıyısı, Kumköy'ün doğusunda oldukça girintili çıkıntılı, batısında ise düzdür. Koylar daha çok dere ağzlarındadır.

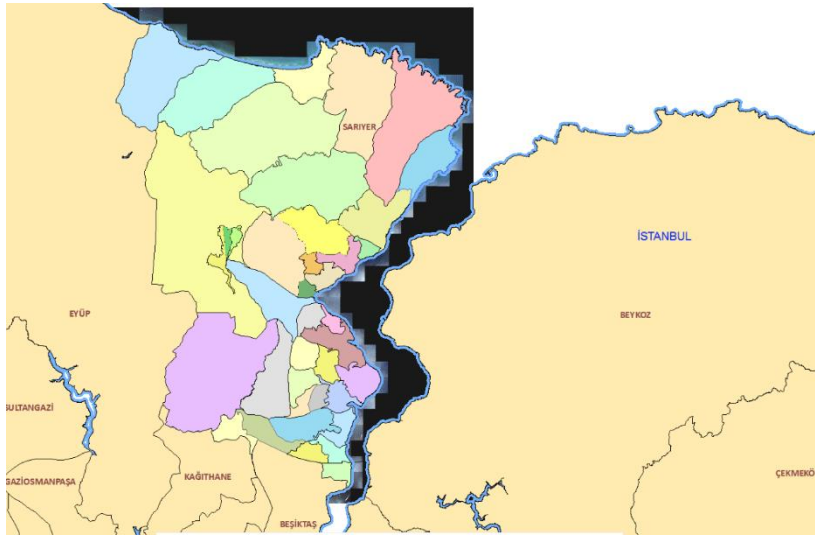
Karadeniz'den İstanbul Boğazı girişte, Garipçe ve Rumelifeneri kaleleri karşılamaktadır. Boğaz açıklarında yer alan kayalıklara Öreke Adaları denilmektedir. Boğaz kıyıları oldukça girintili çıkıntılıdır. Sahildeki en önemli koylar Büyükdere, Tarabya ve İstinye; başlıca burun ise Yeniköy'dür.

Mücavir alanda, Karadeniz kıyısında Kilyos (Kumköy), Kısırkaya, iç kesimlerde Gümüşdere, Uskumruköy, Zekeriyaköy, Demirciköy ve Bahçeköy bulunmaktadır. Boğaz girişinde ise Rumelifeneri, öngörünümde ise Garipçe Köyü yer almaktadır.

İstanbul gibi, Sarıyer'in de bütününe belli bir iklim tipi içinde değerlendirmek çok zordur. İlçemiz coğrafi konumu ve fiziki coğrafya özellikleri nedeniyle aynı enlemdeki birçok yerleşimden farklı özellikler taşımaktadır.

Boğaziçi, Akdeniz ve Orta Avrupa, Kuzey bölgesi Batı Karadeniz iklimi karakterindedir.

Sarıyer ilçesi yaklaşık olarak 41 derece kuzey enlemi ile 29 derece doğu boylamının kesiştiği noktada bulunmakta, mücavir ve yoğun yerleşik alan toplamı 14,600 hektar'dır.

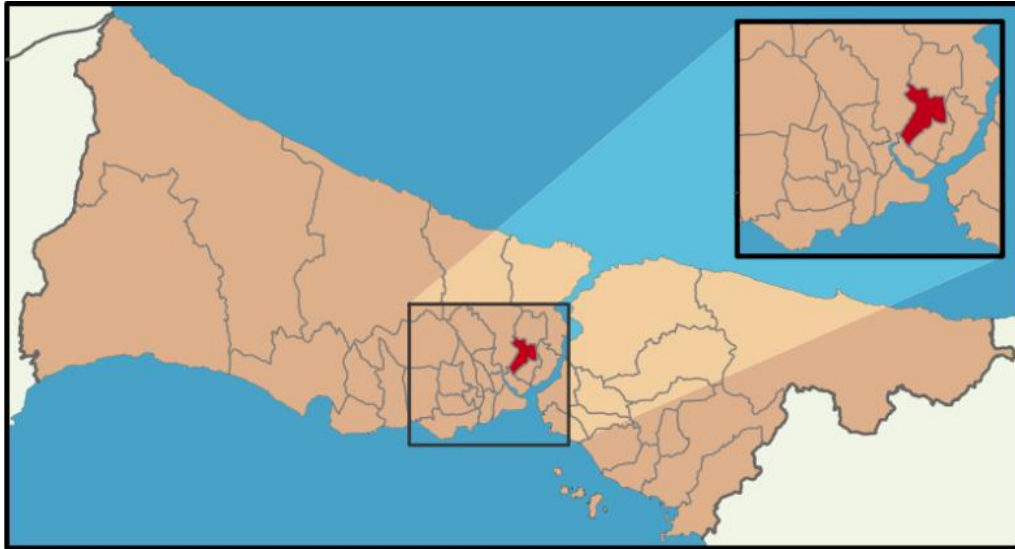


Sarıyer 1930 yılına kadar Beyoğlu ilçesi ile Çatalca Vilayeti sınırlarına içerisindeydi. Cumhuriyet döneminde bugünkü Sarıyer sınırları içerisindeki yerleşimler, gelişimi donmuş köyler biçimindeydi. Kırsal alandaki köyler Kilyos Nahiyesi'ne, Kilyosise Çatalca Vilayeti'ne; Boğaz kıyısındaki kesimi ise Beyoğlu ilçesine bağlıydı.

Sarıyer ilçesi yıllarca bir sayfiye semti olarak algılandığından ilçe ekonomisinde sanayi hiçbir zaman önemli yer tutmamıştır. Geçmiş yıllarda ilçede kibrit, kablo ve vinç fabrikaları ile İstinye'de tersane kurulmuştur. Ancak, fabrikalar başka bölgelere taşınmış, tersane ise kaldırılmıştır. Bu nedenle ekonomik olarak faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışında çalışmaktadır.

### **Kâğıthane İlçesi**

Kâğıthane, İstanbul'un Avrupa Yakası'nda yer alan bir ilçedir. Kuzeyde Sarıyer, kuzeydoğuda Beşiktaş, doğu ve güneyde Şişli, güneybatıda Beyoğlu ve batıda da Eyüp Sultan ile çevrilidir. İlçenin, Kâğıthane Deresi'nin sona erdiği kesimde Haliç'e kısa bir kıyısı vardır. Arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur. Bu bölgeler ise yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır. İlçe nüfusunun büyük bir kısmını Anadolu'dan (daha çok Orta Anadolu, Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu) İstanbul'a çalışmaya gelen insanlardan oluşmaktadır. İlçede hızlı bir yapılaşma görülmekle beraber, inşaatı açık arazilerin sınır seviyesine yaklaşması nedeniyle 1960'lardan 2000'li yıllara kadar gözlenen büyük nüfus artış hızı 2000'lerden beri gerilemektedir. 2018 Yılı TÜİK verilerine göre Kâğıthane İlçesinin nüfusu 437. İlçenin en büyük mahalleleri Seyrantepe, Hamidiye, Merkez ve Talatpaşa'dır.



İstanbul Boğazı'nı 15 Temmuz Şehitler Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet köprüleriyle aşan otoyollar, Kâğıthane ilçesinden geçer. Bunlardan O-1 Otoyolu güneyde Şişli İlçesi'yle sınır oluşturur. O-2 Otoyolu ise Kâğıthane ilçesinin kuzey kesiminde doğu-batı doğrultusunda izler. Okmeydanı ve Hasdal kavşakları arasında uzanan bir başka otoyol da O-1 ve O-2 otoyollarını birbirine bağlar. Yeni havalimanını merkeze bağlayan iki otoyoldan biri Kemerburgaz ve Göktürk üzerinden Hasdal mevkiinde O-2'ye (TEM) entegre olmaktadır.

Kabataş-Mahmutbey metrosu ilçenin güneyinden geçmektedir. Haliç-Karadeniz sahra (Dekovil) hattı yine ilçeden geçmektedir.

## **BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ**

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı ana değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Pazar Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesinde de bahsi geçen bu üç yaklaşım dolaylı olarak kullanılmaktadır.

Raporumuza konu projeye ilişkin, projenin üzerinde yer aldığı parsellerin arsa değerleri, projenin mevcut durum değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değeri ayrı ayrı irdelenmiştir.

Proje bünyesindeki arsaların değerlerinin ve kat mülkiyetine geçmiş bağımsız bölümlerin değerinin belirlenmesi için “Pazar Yaklaşımı” ile proje için “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Kalıntı Yöntemi” kullanılmıştır. Projenin mevcut durum değeri için “Maliyet Yöntemi” ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin belirlenmesi için “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Gelir Yaklaşımı” kullanılmıştır.

### **6.1. Pazar Yaklaşımı İle Arsa Değeri Tespiti**

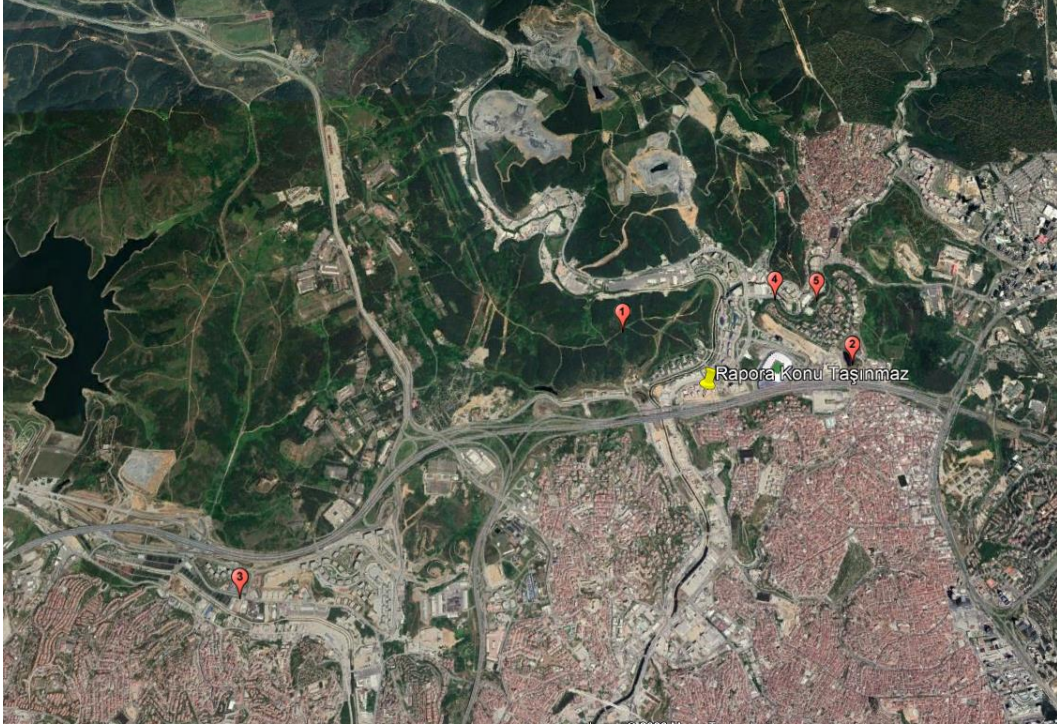
Pazar Yaklaşımında, yakın dönemde pazara çıkartılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, gayrimenkul pazar değerini etkileyebilecek bütün unsurlarla sentez oluşturularak değerlendirilmiştir. Bulunan emsaller, kullanım amacı, büyüklüğü, imar fonksiyonu, yapılaşma koşulları gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, ayrıca mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir.

Rapor konusu proje bünyesindeki arsaların değer tespitine altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiş ve elde edilen veriler aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

Sıra No	İlçesi/ Mahallesi	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	İmar Fonks.	Emsal	Hmax (m)	Satışa Sunulan		Açıklama	Satış Yetkilisi	
						Değer (TL)	Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )		Firma	Telefon
Emsal 1	Sarıyer/Ayazağa	9900	Ticaret+Konut	1,4	Serbest	80.000.000,00	8.081	Projeler bölgesine ve Airport'a yakın mesafede konumlu satılık arsa.	Focus Borsa Gayrimenkul	543 472 83 41
Emsal 2	Sarıyer/Huzur	580	Ticaret+Konut	1,2	Serbest	6.100.000,00	10.517	TEM Otoyolu'na cepheli imarlı satılık arsa	TBS İstanbul	532 365 51 70
Emsal 3	Eyüpsultan/Güzeltepe	3.759	Ticaret	1,20	Serbest	37.500.000,00	9.976	5. Levent Projesi'ne komşu caddeye cepheli imarlı satılık arsa	Halis Özgen Emlak	532 431 18 08
Emsal 4	Sarıyer/Ayazağa	10.100	Ticaret+Konut	1,20	Serbest	72.000.000,00	7.129	Cendere Caddesi'ne cepheli, üzerinde satılık arsa	Focus Borsa Gayrimenkul	543 472 83 41
Emsal 5	Sarıyer/Ayazağa	11.300	Ticaret+Konut	1,20	Serbest	120.000.000,00	10.619	Cendere Caddesi'ne cepheli, Ticaret+Konut Alanı imarlı satılık arsa	Huzur Emlak	533 517 28 83



Yapılan araştırmalarda; ekspertiz konusu gayrimenkul ile benzer sayılabilir özelliklere sahip 5 adet satılık emsale ulaşılmıştır. Yukarıda belirtilen emsal bilgileri, çevre sakinleri ve çevre esnafından / sahibinden / emlak firmalarından / basından / internetten aynen alınıp aktarılan bilgilerdir. Ayrıca şirketimiz mevcut data bilgileri ile mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir. Bulunan emsal taşınmazların rapor konusu parsellere göre konumlarını gösterir emsal krokisi aşağıda sunulmuştur.



Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsal verileri konumları, imar özellikleri, topoğrafik yapıları ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parseller ile kıyaslanmış ve parsellerin değerine ulaşmak için bu kriterler doğrultusunda düzeltilmeler getirilmiştir. Bu düzeltilmeler ilişkin hazırlanan tablolar aşağıda sunulmuştur.

Söz konusu tablolarda rapor konusu parselin birim değerine ulaşmak için emsal taşınmazların satışa sunulun birim değerlerine emsal taşınmazların konu parsel ile oranla olumlu özellikleri için negatif (-) düzeltme oranları, olumsuz özellikleri için pozitif (+) düzeltme oranları uygulanmıştır.

Düzeltilme Tablosu	Yüz ölçüm (m <sup>2</sup> )	İmar Fonks.	Emsal	Satışa Sunulan Değeri (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	Pazarlık Payı	Gerçekçi Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Büyükük Düzeltmesi	Konum Düzeltmesi	İmar Verilerine Göre Düzeltme	Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )
Emsal 1	9.900	Ticaret + Konut	1,40	80.000.000	8.080,81	5%	7676,77	-25%	10%	10%	7292,9
Emsal 2	580	Ticaret + Konut	1,20	6.100.000	10.517,24	10%	9465,52	-35%	0%	15%	7572,4
Emsal 3	3.759	Ticaret	1,20	37.500.000	9.976,06	15%	8479,65	-30%	0%	15%	7207,7
Emsal 4	10.100	Ticaret + Konut	1,20	72.000.000	7.128,71	0%	7128,71	-25%	10%	15%	7128,7
Emsal 5	11.300	Ticaret + Konut	1,20	120.000.000	10.619,47	20%	8495,58	-25%	5%	15%	8070,8
<b>Ortalama Birim Değeri (TL/m<sup>2</sup>)</b>											<b>~7.500</b>

Düzeltilme tablosu 7752 ada 4 parsel için hazırlanmıştır.

Elde edilen tüm bu veriler ışığında rapor konusu proje bünyesindeki arsaların KDV hariç toplam değeri için 280.354.000,-TL bedel hesap ve takdir olunmuştur. Taşınmazlara takdir edilen KDV hariç birim ve toplam değerleri rapor eklerinde tabloda detaylı olarak sunulmuştur.

## 6.2. Projenin Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değeri Tespiti

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.

### **Arsa Değeri:**

Maliyet Yaklaşımı bileşenlerinden biri olan arsa değerinin tespitinde, raporumuz 6.1. maddesinde yer alan pazar yaklaşımı ile ulaşılan arsa değerinin kullanılması uygun görülmüştür. Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan 7752/2 ve 7752/4 no.lu ada parsellerin toplam değerleri için KDV hariç toplam **280.354.000,-TL** değer hesap ve takdir edilmiştir.

### **Arsa Üzerindeki İnşai Yatırımların Mevcut Durumu İtibari İle Değeri:**

Rapor konusu Avangart İstanbul Projesi'nin bünyesinde yer alan parsellerin yasal izinler alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den elde edilen bilgiye göre projenin genel inşaat seviyesinin %72,19 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Proje kapsamında parsellerin son ruhsat bilgileri sonraki sayfada tablo olarak özetlenmiştir.



7752 ADA 2 PARSEL											
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi	2020 Yapı Birim Maliyeti (TL/m <sup>2</sup> )	Maliyet 2020
1	A	Tadilat	6.8.2020	40	Mesken	44	16.514,26	IV-C	12	2000	39.634.224,00
					Ofis ve İşyeri	4					
2	B	Tadilat	6.8.2020	40/1	Mesken	218	37.210,58	V-A	21	2400	107.166.470,40
3	C	İsim Değişikliği	8.11.2019	37/2	Mesken	12	4.382,80	IV-C	9	2000	10.518.720,00
					Ofis ve İşyeri	2					
4	İksa	İsim Değişikliği	8.11.2019	37/3	-	-	3.419,00	II-A	-	510	2.092.428,00
						280	61.526,64				159.411.842,40

7752 ADA 4 PARSEL											
Sıra No	Blok No	Veriliş Nedeni	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Kullanım Amacına Göre Bağımsız Bölümler	Bağımsız Bölüm Adedi	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı	Kat Adedi	2020 Yapı Birim Maliyeti (TL/m <sup>2</sup> )	Maliyet 2020 (+%20)
1	A1	Tadilat	24.5.2019	2/11	Mesken	36	18.931,07	IV-C	12	2000	45.434.568,00
					Ofis ve İşyeri	6					
2	A2	Tadilat	24.5.2019	2/12	Mesken	51	20.434,92	IV-C	15	2000	49.043.808,00
					Ofis ve İşyeri	6					
3	A3	Tadilat	24.5.2019	2/13	Mesken	36	15.522,53	IV-C	12	2000	37.254.072,00
					Ofis ve İşyeri	6					
4	B1	Tadilat	24.5.2019	2/14	Mesken	173	29.723,70	V-A	22	2400	85.604.256,00
5	B2	Tadilat	24.5.2019	2/15	Mesken	173	25.768,50	V-A	22	2400	74.213.280,00
6	C	Tadilat	31.5.2019	25/22	Mesken	72	14.284,80	IV-C	16	2000	34.283.520,00
7	D	Tadilat	24.5.2019	2/16	Mesken	38	9.450,00	IV-C	14	2000	22.680.000,00
8	G	Tadilat	24.5.2019	2/17	Mesken	82	15.392,12	IV-C	16	2000	36.941.088,00
						679	149.507,64				385.454.592,00

Yukarıda özetlenen bilgiler doğrultusunda rapor konu Avangart İstanbul Projesi'nin toplam inşaat alanı **211.034,28 m<sup>2</sup>** olarak hesaplanmıştır.

İNŞAAT MALİYETİ		
Türü	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Toplam Maliyet (TL)
Konut ve Ticaret İnşaat Alanı	211.034,28	544.866.434,40
<b>Toplam İnşaat Maliyeti</b>		<b>544.866.434,40</b>

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2020 yılı birim maliyet tablolarına göre IIA sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 510,-TL/m<sup>2</sup> , IVC sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 2000 TL/m<sup>2</sup> ve VA sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 2.400 TL/m<sup>2</sup>'dir. Taşınmazların mahal listeleri incelendiğinde standart üzeri taşınmazlar üretileceği tespit edilmiştir. Buradan hareketle bu birim bedellerde %20 artış yapılmıştır. Artış yapılan birim bedellerde proje çevre düzenlemesi, altyapı, aydınlatma vb. maliyetler de göz önünde bulundurulmuştur.

Bu doğrultuda projenin mevcut genel inşaat seviyesi (%72,19) itibariyle gerçekleşmiş olan maliyet değeri aşağıda hesaplanmıştır.

$$544.866.434,40 \times \%72,19 = (393.339.078,99) \sim \mathbf{393.339.000,-TL}$$

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	280.354.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	393.339.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	<b>673.693.000,00</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari şirket payı gelir oranı % 49 ve asgari şirket payı toplam geliri 637.000.000,-TL'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsaları hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

<b>Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)</b>	<b>280.354.000,00</b>
--	-----------------------

### **6.3. Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değerinin Tespiti**

Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi kapsamında gelir yaklaşımı ve kalıntı yöntemi kullanılarak rapor konusu projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerine ve proje bünyesindeki arsaların değerlerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Bu yöntemde, mevcut projenin tamamlanması için gereken tüm maliyetler ve gelirlerin proje ile ilgili riskleri de dikkate alınarak bir nakit akış tablosuna yansıtılması beklenilmektedir.

Ancak bu projede arsa maliki Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firma Gül İnşaat Proje A.Ş. arasında bir hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Bu sözleşmeye göre arsa maliki Emlak Konut GYO A.Ş.'nin toplam hasılat payı oranı %49, yüklenici firma Gül İnşaat Proje A.Ş.'nin toplam hasılat payı oranı %51'dir. Yüklenici firma hasılat payı projenin tamamlanması için gerekli olan tüm maliyetleri, yüklenici karını ve proje ile ilgili riskleri kapsamaktadır.

Bu nedenle nakit akışları tablosuna projenin tamamlanması için gerekli olan tüm maliyetler ve yüklenici firma karı yansıtılmamış olup nakit akışları tablosunda proje gelirleri irdelenmiştir.

Projeden elde edilecek toplam gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmış ve bu değer projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerini yansıtacağı kabul edilmiştir. Ayrıca proje bünyesindeki arsaların değerine ulaşabilmek için elde edilen tüm gelirlerden arsa maliki olan Emlak Konut GYO A.Ş.'nin toplam hasılatı payı oranı (%49) kullanılarak Emlak Konut GYO A.Ş.'nin toplam hasılat payı hesaplanmış ve hesaplanan bu değer üzerinden Şirket karı düşülmüştür.

### 6.3.1. Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar

- Proje kapsamındaki parsellerin çarşaf listelerinde yer alan satılabilir alan verileri kullanılmıştır. Proje için ulaşılan toplam satılabilir alan verileri aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

<b>7752 Ada 2 Parsel İnşaat Alanları</b>	
Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	27.440,59
Satılabilir Ticaret Alanı (m <sup>2</sup> )	1.372,07
Toplam Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )	28.812,66
Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	61.526,64

<b>7752 Ada 4 Parsel İnşaat Alanları</b>	
Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	79.915,21
Satılabilir Ticaret Alanı (m <sup>2</sup> )	2.125,67
Toplam Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )	82.040,88
Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	149.507,64

<b>İnşaat Alanları Özet Tablosu</b>	
<b>Proje Toplam Alanları</b>	
Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	107.355,80
Hak Sahiplerine ve Arsa Karşılığı Verilecek 193 Adet Daire Toplam Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	20.920,17
Kalan Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	86.435,63
Satılabilir Ticaret İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	3.497,74
Toplam Satılabilir İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	89.933,37
Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	211.034,28

- Sözleşme kapsamında 3 adet (1+1) brüt 75 m<sup>2</sup>, 140 adet (2+1) brüt 95 m<sup>2</sup>, 50 adet (3+1) brüt 125 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 193 adet 3 tip konutun (toplam brüt alanı 19.775 m<sup>2</sup>) Emlak Konut GYO A.Ş.'ne teslim edilecektir. Teslim edilen konutlar, Emlak Konut GYO A.Ş. ile T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı arasındaki protokol kapsamında hak sahiplerine bedelsiz devredilecektir. Ayrıca 3 adet bağımsız bölüm TOKİ tarafından Emlak Konut GYO A.Ş.'ye iade edilmiştir.
- Proje bünyesinde üretilecek olan bağımsız bölümlerin ortalama birim satış değerlerinin tespiti için rapora konu projenin yakın çevresinde konumlu olan söz konusu bağımsız bölümlere emsal teşkil etmek üzere satılmış/satışa sunulmuş benzer gayrimenkuller araştırılmıştır.
- Yapılan araştırmalar sonucu elde edilen veriler aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

Konut Emsalleri							
Emsal	Proje	Tip	Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	Satışa Sunulan Bedeli (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	İlgilisi	İletişim Bilgileri
1	SKYLAND	1+0	58,00	800.000,00	13.793	Property Anatolia	0539 287 78 66
2	AVANGART	1+0	50,00	725.000,00	14.500	Easy Saygın Gayrimenkul	0533 504 54 20
3	PORTA VADİ	1+1	100,00	1.280.000,00	12.800	K44 Gayrimenkul	0538 976 49 19
4	SKYLAND	1+1	98,00	1.200.000,00	12.245	Vouge Gayrimenkul	0532 656 86 65
5	VADİ İSTANBUL	1+1	85,00	1.100.000,00	12.941	Realty Real Estate	0505 118 43 00
6	AVANGART	2+1	130,00	1.725.000,00	13.269	Proside Investment	0532 703 50 45
7	SKYLAND	2+1	140,00	1.950.000,00	13.929	Realty World Gayrimenkul	0532 782 02 72
8	PORTA VADİ	2+1	145,00	1.750.000,00	12.069	Erkan Group Real Estate	0532 500 86 48
9	SKYLAND	3+1	212,00	2.900.000,00	13.679	All In One	0534 893 23 15
10	SKYLAND	4+1	350,00	3.750.000,00	10.714	Prime Gayrimenkul	0536 760 56 01

Dükân Emsalleri						
Emsal	Proje	Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	Satışa Sunulan Bedeli (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	İlgilisi	İletişim Bilgileri
1	PORTA VADİ	1051,00	25.000.000,00	23.787	Story Real Estate	0533 310 58 53
2	PORTA VADİ	314,00	10.000.000,00	31.847	Ka44 Gayrimenkul	0538 976 49 19
3	PORTA VADİ	324,00	10.000.000,00	30.864	Vogue Gayrimenkul	0532 656 86 65
4	-	330,00	13.000.000,00	39.394	Property Brothers	0532 327 63 41
5	AĞAOĞLU 1453	80,00	1.850.000,00	23.125	Easy Saygın Gayrimenkul	0553 608 14 76

Özetlenen emsal taşınmaz verileri raporumuza konu proje bünyesinde üretilecek bağımsız bölümler ile konum, büyüklük, teknik ve mimari özellikler, ticari potansiyel vb. kriterler doğrultusunda kıyaslanmış ve proje bünyesindeki bağımsız bölümler için ortalama satış birim değerleri takdir edilmiştir. Proje bünyesinde yer alan konut nitelik bağımsız bölümler için ortalama birim satış değerinin 11.000,-TL/m<sup>2</sup> ve ticari nitelikli bağımsız bölümler için ortalama birim satış değerinin 20.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı uygun görülmüştür.

	Satılabilir İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	2020 Yılı Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
<b>Konut</b>	86.435,63	11.000,00	950.791.930,00
<b>Ticaret</b>	3.497,74	20.000,00	69.954.800,00
			1.219.488.345,00

- Projedeki bağımsız bölümlerin satış hızları aşağıda tabloda özetlenmiştir.

SATIŞ HIZLARI			
Yıllar	2020	2021	2023
<b>Konut</b>	50%	30%	20%
<b>Dükkan</b>	45%	55%	0%

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Türk Lirası enflasyon artış oranı %12 olarak kabul edilmiştir.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvilin faiz oranı % 13,31'dür. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde risksiz getiri oranı % 13,31 olarak dikkate alınmıştır.
- Risk primi; eklenen 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 ayarlamamanın 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 % 3,69 olarak kabul edilmiştir.

- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %17 (Risksiz Getiri Oranı (%13,31) + Risk primi (%3,69)) olarak kabul edilmiştir.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi rapor ekinde sunulmuştur.

#### 6.4. Pazar Yaklaşımı İle Bağımsız Bölüm Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımında, yakın dönemde pazara çıkartılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, gayrimenkul pazar değerini etkileyebilecek bütün unsurlarla sentez oluşturularak değerlendirilmiştir. Bulunan emsaller, büyüklüğü, konumu, cephesi, fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, ayrıca mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir.

Rapor konusu proje bünyesindeki “Bina” başlığı altında portföye alınmasında sakınca bulunmayan kat mülkiyeti tesis edilmiş olan 7752 ada 2 parsel üzerinde konumlu bağımsız bölümlerin değer tespitine altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş konut emsalleri incelenmiş ve elde edilen veriler tablo olarak özetlenmiştir.

Dükkan Emisalleri								
Emsal	Proje/Konum	Bina Yaşı	Kat	Bölüm	Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	Satışa Sunulan Bedeli (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	İlgilisi
1	Porta Vadi/Cadde dükkan	0	Zemin	1	1051	25.000.000	23.787	Story Real Estate (533 310 58 53)
2	Porta Vadi/Cadde dükkan	0	Zemin	1	1350	41.000.000	30.370	Proje Gayrimenkul (533 164 34 34)
3	Ayazağa, Ana Cadde Cepheli	0	Bodrum Zemin Asma	3	330	13.000.000	39.394	Property Brothers (532 327 63 41)
4	SEBA Office Boulevard/ Cadde dükkan	1	Zemin	1	60	2.500.000	41.667	Kuzeybatı Gayrimenkul (532 522 52 46)

Konut Emsalleri								
Emsal	Proje	Bina Yaşı	Kat	Daire Tipi	Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	Satışa Sunulan Bedeli (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	İlgilisi
1	Avangart İstanbul	0	Zemin	1+1	76	970.000	12.763	Sahibinden (536 732 52 91)
2	Avangart İstanbul	0	4	1+1	75	1.025.000	13.667	Durukan Real Estate (546 622 24 50)
3	Skyland	1	22	1+1	80	1.170.000	14.625	Maison Tr (532 132 48 94)
4	Skyland	1	19	1+1	81	1.250.000	15.432	Mass Gayrimenkul (532 205 68 64)

Yapılan araştırmalarda; ekspertiz konusu parsel ile benzer sayılabilir özelliklere sahip 10 adet satılık emsale ulaşılmıştır. Yukarıda belirtilen emsal bilgileri, çevre sakinleri ve çevre esnafından / sahibinden / emlak firmalarından / basından / internetten aynen alınıp aktarılan bilgilerdir. Ayrıca şirketimiz mevcut data bilgileri ile mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir.

Bağımsız bölümlerin değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş konut ve dükkan emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsal verileri büyüklüğü, konumu, cephesi, fiziksel özellikleri çerçevesinde rapor konusu bağımsız bölümler ile kıyaslanmış ve bağımsız bölümlerin değerine ulaşmak için bu kriterler doğrultusunda düzeltmeler getirilmiştir. Bu düzeltmeler ilişkin hazırlanan tablolar aşağıda sunulmuştur.

Söz konusu tablolarda rapor konusu bağımsız bölümün birim değerine ulaşmak için emsal taşınmazların satışa sunulan birim değerlerine emsal taşınmazların konu bağımsız bölüme oranla olumlu özellikleri için negatif (-) düzeltme oranları, olumsuz özellikleri için pozitif (+) düzeltme oranları uygulanmıştır.

### Dükkan

Düzeltilme Tablosu	Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	Satışa Sunulan Değeri (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	Pazarlık Payı	Gerçekçi Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Büyüklik Düzeltmesi	Konum Düzeltmesi	Fiziksel Özellik Düzeltmesi	Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )
Emsal 1	1.051	25.000.000	23.787	5%	22.598	25%	-10%	-25%	20.337,77
Emsal 2	1.350	41.000.000	30.370	10%	27.333	30%	-10%	-25%	25.966,67
Emsal 3	330	13.000.000	39.394	10%	35.455	5%	-10%	-25%	24.818,18
Emsal 4	60	2.500.000	41.667	5%	39.583	-5%	-10%	-25%	23.750,00
<b>Ortalama Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>									<b>~ 23.710,-</b>

Düzeltilme Tablosu 7752 Ada 2 Parsel A Blok 3 numaralı bağımsız bölüm için hazırlanmıştır.

Rapora konu 7752 ada 2 parsel A Blok 3 no.lu bağımsız bölüm için birim değeri ~ 21.400,-TL/m<sup>2</sup> olarak takdir edilmiştir. Taşınmazların, konum, büyüklük, eklenti depo alanları ve tahsisli alanlarının sağladığı faydalar göz önünde bulundurularak şerefiyelendirilmiştir.

### **Konut**

Düzeltilme Tablosu	Brüt Alanı (m <sup>2</sup> )	Satışa Sunulan Değeri (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	Pazarlık Payı	Gerçekçi Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Büyüklik Düzeltmesi	Konum Düzeltmesi	Fiziksel Özellik Düzeltmesi	Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )
Emsal 1	76	970.000	12.763	10%	11.487	0%	5%	0%	12.061,18
Emsal 2	75	1.025.000	13.667	5%	12.983	0%	-5%	0%	12.334,17
Emsal 3	80	1.170.000	14.625	5%	13.894	0%	-20%	0%	11.115,00
Emsal 4	81	1.250.000	15.432	5%	14.660	0%	-20%	0%	11.728,40
<b>Ortalama Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>									<b>~11.800,-</b>

Düzeltilme Tablosu 7752 Ada 2 Parsel B Blok 18 numaralı bağımsız bölüm için hazırlanmıştır.

Rapora konu 7752 ada 2 parsel B Blok 18 no.lu bağımsız bölüm için birim değeri 11.800,- TL/m<sup>2</sup> olarak takdir edilmiştir. Taşınmazların, konum, büyüklük, eklenti depo alanları ve tahsisli alanlarının sağladığı faydalar göz önünde bulundurularak şerefiyelendirilmiştir.

Rapor konusu 42 adet taşınmaz için KDV hariç toplam **79.196.400,-TL** değer takdir edilmiştir. Bağımsız bölümlerin değer tablosu rapor eklerinde detaylı olarak sunulmuştur.

## **6.5. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş**

### **6.5.1. Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler**

Rapor konusu Avangart İstanbul Projesi'nin üzerinde konumlandığı 7752/2 ve 7752/4 no.lu parsellerin toplam arsa değerine "Pazar Yaklaşımı Yöntemi" kullanılarak ulaşılmıştır. Arsaların KDV hariç toplam değeri "Pazar Yaklaşımı" ile ulaşılan değer olan **280.354.000,-TL** takdir edilmiştir.

Projenin mevcut durum değerinin tespiti için "Maliyet Yaklaşımı Yöntemi" kullanılmıştır. Projenin mevcut durumuyla toplam değeri **673.693.000,-TL**, projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri **280.354.000,-TL** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin tespiti için geliştirme amaçlı mülk değerlemesi kapsamında "Gelir Yaklaşımı" kullanılmış olup projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri için **1.030.217.508,-TL**, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri için 504.806.576,-TL sonuçlarına ulaşılmıştır.



Raporumuz konusu proje için imzalanan sözleşme ile asgari Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.300.000.000,-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 637.000.000,-TL+KDV bedellerinde anlaşma sağlanmıştır.

Ancak gelir yaklaşımı ile ulaşılan, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 504.806.576,-TL, sözleşmeye istinaden taahhüt edilen bedelden (637.000.000,-TL) düşük olduğu için sözleşmede taahhüt edilen asgari bedel **637.000.000,-TL** projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut A.Ş. payına düşen bedel olarak takdir edilmiştir.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.’nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 359 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin KDV hariç toplam değeri olarak **662.041.600,-TL** bedel takdir edilmiştir.

Rapor konusu proje bünyesinde, yapı kullanma izin belgesi almış ve kat mülkiyetine geçmiş, 7752 ada 2 parselde konumlu 42 adet bağımsız bölümün toplamı için KDV hariç **79.196.400,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz eklerinde sunulmuştur.

#### **6.5.2. Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler**

Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Avangart İstanbul Projesi’ne ilişkin yasal gereklilikler yerine getirilmiş olup proje kapsamında yer alan parseller için yapı ruhsatları alınmıştır. Bu veriler raporumuz 3.5, ve 3.6 no.lu bölümlerinde detaylı olarak aktarılmıştır.

#### **6.5.3. Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş**

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde detayları rapor içeriğinde aktarılan bir hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Tarafların iş bu sözleşme hükümlerindeki hakları saklı kalmak koşulu ile rapor konusu gayrimenkullerin devri mümkündür.

#### **6.5.4. Gayrimenkullerin Fiili Kullanım, Tapu ve Portföy Niteliği Hakkında Görüş**

Üzerinde proje geliştirilmekte olan rapora konu İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 parselin tapudaki niteliği “A Bloкта 12 Katlı, B Bloкта 21 Katlı ve C Bloкта 9 Katlı 3 Adet Betonarme Bina ve Arsası” ve Kâğıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 parselin tapudaki nitelikleri “Arsa” dır. Proje kısmen kat mülkiyetine geçmiş olup 7752 Ada 4 parselde konumlu bloklar için yapı kullanma izin belgesi alınmamış ve kat mülkiyetine geçilmemiştir.

Rapor konusu 7752 ada 2 parsel üzerinde konumlu bağımsız bölümlerin sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**Bina**” olarak bulunmasında sakınca bulunmamaktadır. Rapor konusu diğer taşınmazlar için 28.05.2013 ve 28660 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)” nin 22. Maddesinin (ç) fıkrası uyarınca parsel üzerinde Hasılat Paylaşımı Modeli bir proje geliştirilmektedir. Bu doğrultuda söz konusu taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “**Proje**” başlığı altında yer almasının uygun olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

## **BÖLÜM 7**

## **DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUC**

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi, 7752 ada 2 parsel ve Kâğıthane İlçesi, Merkez Mahallesi 7752 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmekte olan Avangart İstanbul Projesidir.

Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, projenin üzerinde konumlandığı parsellerin cepheleri, 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 tablo olarak sunulmuştur.

	<b>TL</b>	<b>USD</b>
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>	673.693.000,00	86.260.307,30
<b>Projenin Mevcut Durumuyla KDV Dahil Toplam Değeri</b>	794.957.740,00	101.787.162,61
<b>Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri</b>	280.354.000,00	35.896.798,98
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>	1.030.217.508,00	131.910.052,24
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri</b>	637.000.000,00	81.562.099,87

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB efektif döviz satış kuru 7,81,- TL kullanılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Proje, karma olup bünyesindeki üniteler için farklı vergi uygulamaları mevcuttur. Bu sebeple proje değerleri için tek bir KDV oranı uygulanamamıştır. KDV, bağımsız bölüm bazında değerleri talep edilen taşınmazlar için hesaplanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda kullanılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>		
<b>DEĞERLEME UZMANI</b>	<b>SORUMLU DEĞERLEME UZMANI</b>	<b>SORUMLU DEĞERLEME UZMANI</b>
<b>Doruk PARS</b> (SPK Lisans No:407874)	<b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:400343)	<b>Dilara SÜR MEN</b> (SPK Lisans No:401437)

### **EKLER**

- Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler
- Parsel Değer Tablosu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Proje Portföyünde Yer Alan 359 Adet Bağımsız Bölüm Değer Tablosu
- Bina Portföyünde Yer Alan 42 Adet Bağımsız Bölümün Değer Tablosu
- Tapu Senedi Suretleri ve Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Mimari Proje / Kat Planları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi ve Mahal Listeleri
- Onaylı Yönetim Planı Ekleri
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş, SPK Lisans Belgesi Örnekleri ve Tecrübe Belgeleri