

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



Batışehir Projesi  
Bağcılar/İSTANBUL

2015/0417

13.10.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 28.05.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 13.10.2015 tarihinde, 20150417 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- 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;

beyan ederiz.



## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	28.05.2015
DEĞERLEME TARİHİ	09.10.2015
RAPOR TARİHİ	13.10.2015
RAPOR NO	20150417

GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi 1562 Ada 11 Nolu Parsel Üzerinde konumlu Batışehir Projesi
KOORDİNATLARI	41.064260, 28.841048
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Özel Koşullu Ticaret Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Batışehir Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1144 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin ve 43 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki kira değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	1.222.259.000	418.581.849
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	432.970.000,00	148.277.397
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	1.734.056.129,35	593.854.839
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN GELİRLERİN BUGÜNKÜ DEĞERİ	554.897.961,39	194.447.918
1144 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	677.809.664,	232.126.597
43 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM KİRA DEĞERİ	497.457,	170.362

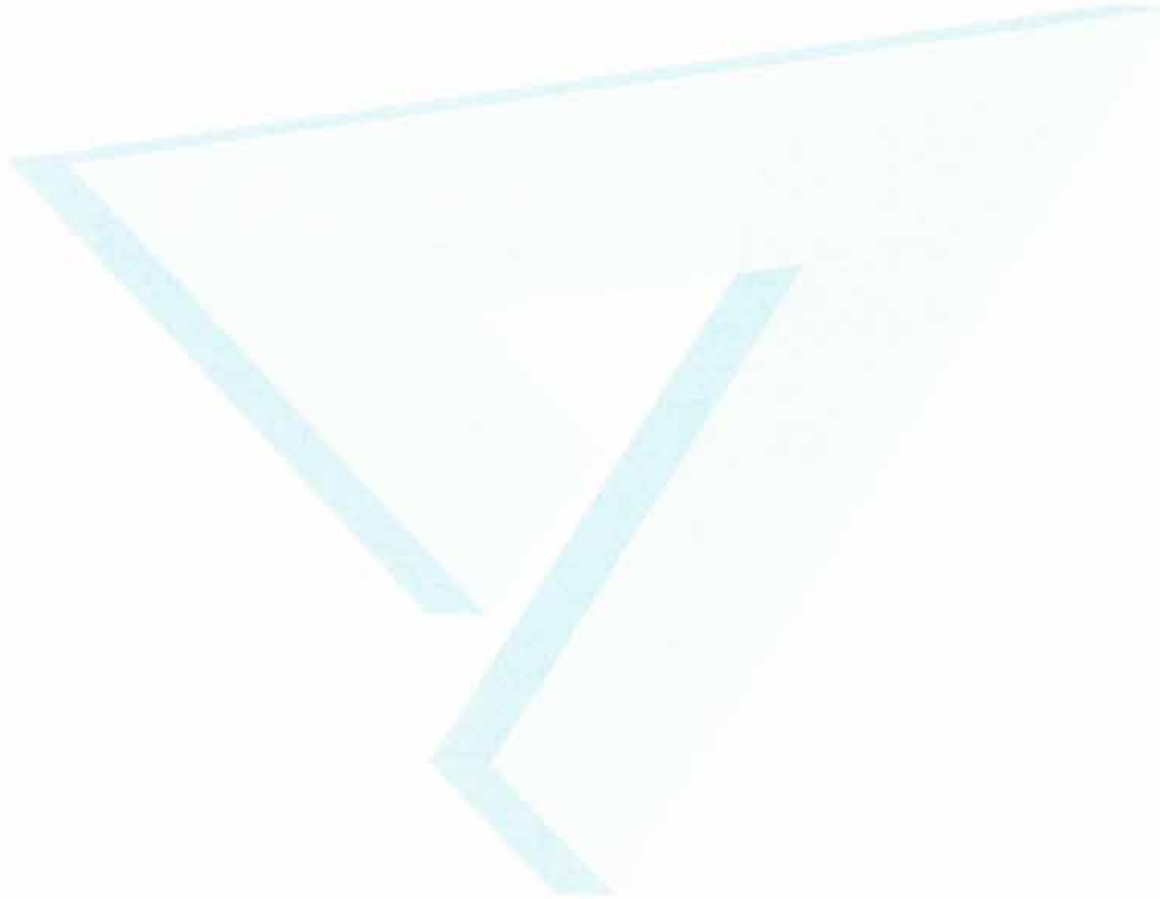
### RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- 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 değerler düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- Konu mülk ile ilgili değerleme 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, "evre 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 değerleme çalışması yapılmıştır.



## İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ .....	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası .....	7
1.2.	Rapor Türü .....	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar .....	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri .....	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR .....	10
2.1.	Değer Tanımları .....	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	10
2.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri) .....	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri .....	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	12
2.3.2.	Varsayımlar .....	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	14
2.3.6.	Şerefiye .....	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	14
2.3.8.	Rapor Tarihi .....	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm ve Beklentiler (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	19
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	19
3.3.2.	Bağcılar İlçesi .....	21



BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	23
4.1.	Çevre ve Konum.....	23
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	25
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	26
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	26
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler .....	29
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	29
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	29
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	30
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	30
	Yanı sıra aşağıdaki bloklar yapı kullanma izin belgesi almıştır.....	32
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	32
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	32
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	33
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları .....	33
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş .....	33
4.7.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	33
4.8.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	36
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....	37
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	37
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	40
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	40
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	40
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	40
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	42
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	42
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	43
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....	44

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 13.10.2015 tarihinde, 2015/0417 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi'nde 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde yer alan Batışehir Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje kapsamındaki 1144 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin ve 43 adet bağımsız bölümün güncel kira değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği 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 hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 09.10.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 13.10.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 28.05.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

**1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



## 1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

### DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- ÜN VANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak  
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)  
0 216 577 75 34 (Faks)  
[info@atakgd.com.tr](mailto:info@atakgd.com.tr) (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

## MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 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,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66

## **BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **2.1. Değer Tanımları**

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

**Değer** kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.<sup>1</sup>

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

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

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

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

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

#### **2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri**

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

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

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

#### 2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

#### 2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

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

##### 2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

##### 2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

##### Direkt Kapitalizasyon

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

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

<sup>3</sup> UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

### 2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

### 2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

## 2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere



sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- **İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem**

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

### **Risksiz Getiri Oranı**

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

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

### **Risk Primi**

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

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

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

### **2.3.2. Varsayımlar**

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

### **2.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)**

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

### 2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

### 2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

### 2.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

**Kişisel şerefiye:** Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

**Devredilebilir şerefiye:** Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

### 2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

### 2.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) madde 3.22'ye göre değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

### 3.1. Türkiye Demografik Veriler (\*)

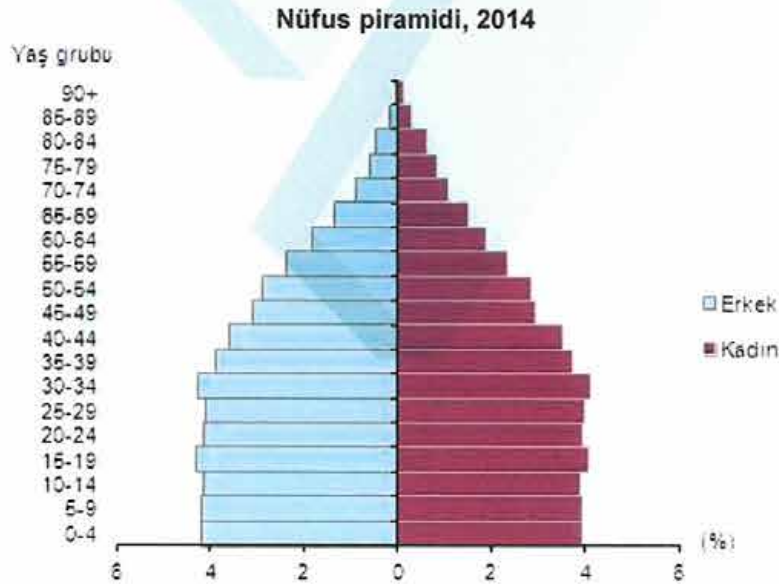
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye’nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)’dir.





Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

\* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

### 3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm ve Beklentiler (\*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelere Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığı daraltma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ya oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yıl sonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

## İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

---

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

### 3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 3.3.1. İstanbul İli (\*)

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



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

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

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

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

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

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

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.716
Bağcılar	752.250	Çatalca	85.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	802.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Umranıye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

(\* ) İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

### 3.3.2. Bağcılar İlçesi

Bağcılar, Osmanlı döneminde Rum ahalinin yaşadığı Mahmutbey Nahiyesi'nin köylerinden biriydi. Mahmutbey Nahiyesi 1950'li yıllarda içinde jandarma karakolu, sağlık merkezi, eczanesi, postahanesi, elektrik birliği, sineması, misafirhanesi, köy muhtarlığı ve okul müdürlüğü lojmanı bulunan bir köy konağına sahipti. 1990'lı yıllara gelindiğinde hiç bir alt yapısı olmayan, çamur içinde yüzen sokakları ve caddeleriyle büyük bir köy hüviyetine bürünmüştü.

Bağcılar, 1992 yılına kadar Bakırköy Belediyesi'ne bağlı bir yerleşim birimi iken Kirazlı, Güneşli ve Mahmutbey semtlerinin birleştirilmesi sonucu 3806 sayılı yasa ile müstakil belediye ve ilçe haline getirilmiştir.

İstanbul İli'nin Avrupa yakasında, Büyükşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer alan Bağcılar, Edirne-Ankara arasında yapılmış, Türkiye'nin en önemli Otopanı olan E-80 (TEM) otoyolunun 0-2 güzergahı ile bu güzergahın D-100 (eski E-5) Otoyolunun, güneybatı ve kuzey-doğu ekspres bağlantıları arasında geçit özelliği taşımaktadır. Batıda Küçükçekmece, kuzeyde askeri arazi ve Esenler, doğuda Güngören, güneyde ise Bahçelievler ilçeleri ile çevrili Bağcılar İlçesi 22 km<sup>2</sup> alana kuruludur. Denize kıyısı yoktur. Aşınma ile meydana gelmiş yer yer düz ve dalgalı bir plâtoya yayılan Bağcılar ilçesinin denizden yüksekliği 50 - 130 metre arasında değişkenlik gösterir.



Bağcılar, İstanbul'un hızla gelişen bir ilçesidir. TÜİK tarafından yapılan Adrese Dayalı Nüfus Sayımına göre 2013 nüfusu 752.250'dir. Bağcılar, nüfus olarak İstanbul'un en büyük ilçesi durumundadır. İlçemizde eğitim çağındaki nüfus sayısı 145.000 olup, İlçe nüfusunun yaklaşık 1/5'ini öğrenciler oluşturmaktadır.

İlçede son 5 yılda yapılan okullarla beraber eğitim kurumlarının sayısı 75'e ulaşmıştır. İlçemizin 22 mahallesi bulunmaktadır ve her mahallede Mahalle Konakları açılarak bir gelenek tekrar hayata geçirilmiştir. Mahalle konaklarında muhtarlık, kütüphane, spor salonu ve bir kısmında İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından açılan Meslek Kursları (İSMEK) ve bir kısmında da sağlık ocakları bulunmaktadır. Mahalle konaklarından isteyen herkes ücretsiz olarak yararlanmaktadır.

Bağcılar, İSTOÇ, MASSİT, OTO CENTER, gibi iş alanlarının bulunduğu bir ilçe olarak, ülke ekonomisinde de önemli bir yere sahiptir. Tekstil ve ayakkabı sektörünün yanında, basın ve medya sektörünün büyük bir kısmı da ilçede faaliyet göstermektedir.

---

**Not: İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.**

#### 4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmaz; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey (Belediye mahalli idari sınırlarına göre Göztepe olarak adlandırılmıştır.) Mahallesi, İSTOÇ Ticaret Merkezi doğusunda arasında kalan 1562 ada, 11 nolu parsel üzerindeki Batışehir Projesi'dir.

Taşınmaz tapu kayıtlarına göre Bağcılar İlçesi'nin en büyük mahallesi olan Mahmutbey Mahallesi'nde konumlu görülmekte ancak belediye idari sınırlarına göre Mahmutbey Mahallesi'nin doğusunda yer alan Göztepe Mahallesi'nde yer almaktadır.

Göztepe Mahallesi'nin sınırları batıda Mahmutbey Mahallesi ile doğuda ise D-100 Karayolu ve T.E.M. Otoyolu kesişimi'ne uzanmaktadır. Rapora konu proje bu kesişimde kalmaktadır.



Proje, Boğaziçi Köprüsüne 20 km., Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 20 km., Atatürk Havalimanına 14 km., Atatürk Olimpiyat Stadına 11 km. mesafededir.





#### 4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

<b>SAHİBİ</b>	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>İLİ</b>	:	İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	:	Bağcılar
<b>MAHALLESİ</b>	:	Mahmutbey
<b>PAFTA NO</b>	:	-
<b>ADA NO</b>	:	1562
<b>PARSEL NO</b>	:	11
<b>GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ</b>	:	Arsa
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	:	144.323,22 m <sup>2</sup>
<b>YEVMIYE NO</b>	:	7448
<b>CİLT NO</b>	:	221
<b>SAYFA NO</b>	:	21857
<b>TAPU TARİHİ</b>	:	31.03.2014
<b>EDİNME SEBEBİ</b>	:	İfraz İşlemi

**Not:** 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerinde 1144 adet rayiç değeri ve 43 adeti kira tespiti yapılan bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımız sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

#### 4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki notların mevcut olduğu tespit edilmiştir.

##### **Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:**

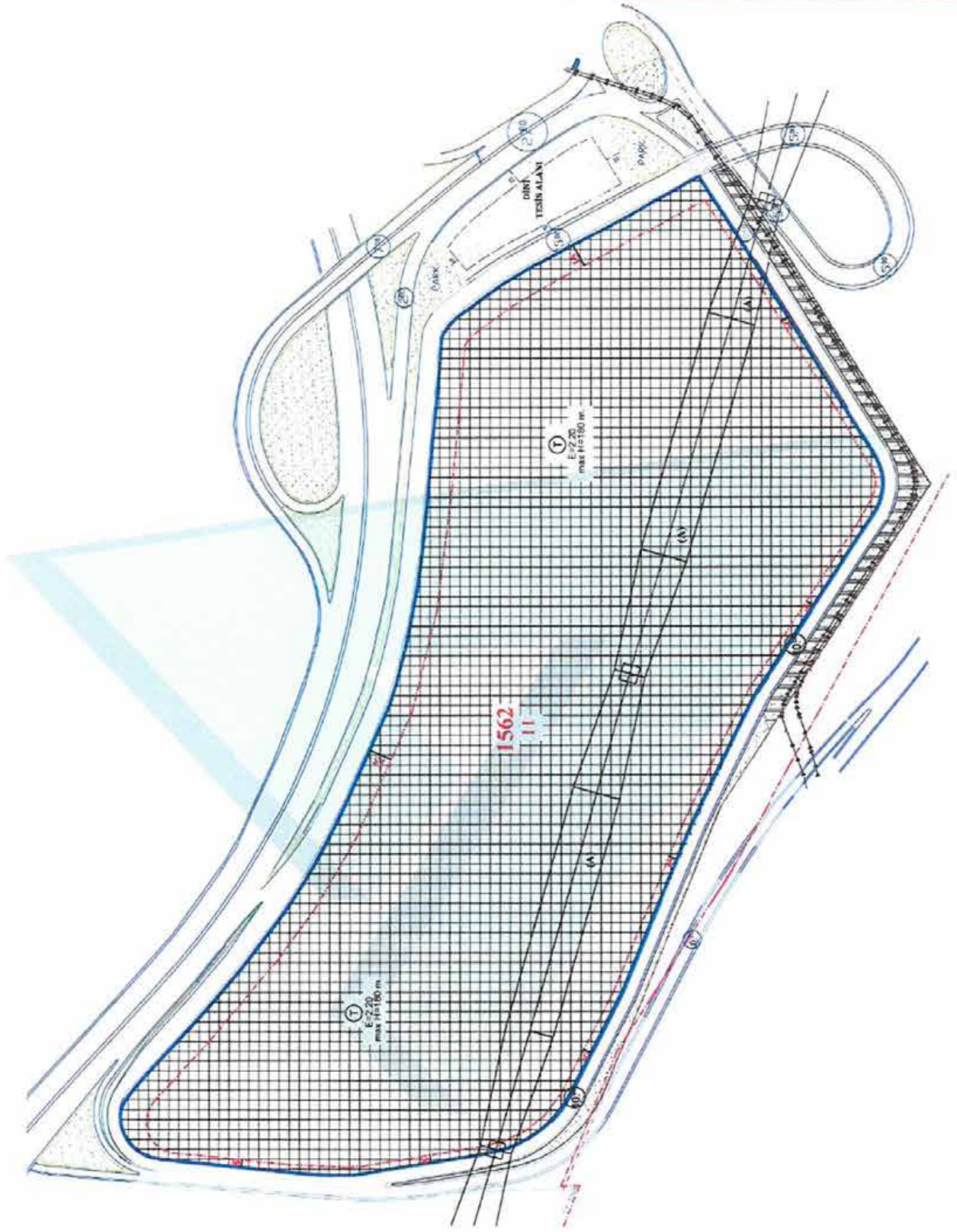
- 11.11.2011 tarih 15024 yevmiye no ile Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 1 TL bedel karşılığında 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır.
- 19.06.2013 tarih 13821 yevmiye no ile Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 1 TL bedel karşılığında 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır.

NOT: Yukarıda sözü edilen notların konu gayrimenkul üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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

#### 4.3. Parselin İmar Bilgisi

Bağcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsel 30.10.2012 tarih ve 16769 sayılı Makam Olur’una istinaden 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu’nun 9. Maddesi uyarınca resen onaylanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında ve 26.07.2013 tarih 11794 sayılı makam olur ile tadilen onaylanan planda “Özel Koşullu Ticaret Alanı” olarak belirlenmiştir. Plan notlarına göre yapılaşma şartları Emsal:2,20, Ayırık Nizam, Maksimum H:180 m dir.



## **1562 ADA 11 NOLU PARSELE İLİŞKİN PLAN NOTLARI:**

1. ÖZEL KOŞULLU TİCARET ALANINDA; İŞ MERKEZLERİ, OFİSLER, BÜRO, ÇARŞI, ÇOKKATLI MAĞAZA, ALIŞVERİŞ MERKEZLER, OTEL, MOTEL, REZİDANS, KONUT VB. KONAKLAMA TESİSLERİ, SİNEMA, TİYATRO, MÜZE, KÜTÜPHANE, SERGİ SALONU GİBİ KÜLTÜREL TESİSLER İLE LOKANTA VB. KULLANIMLAR İLE YÖNETİM BİNALARI, BANKA VE FİNANS KURUMLARI GİBİ TİCARİ FONKSİYONLAR YER ALABİLİR.
2. ÖZEL KOŞULLU TİCARET ALANINDA; E=2.20, HMAKS=180 m'DİR. 1. BODRUM KAT İSKAN EDİLEBİLİR VE EMSALE DAHİL DEĞİLDİR.
3. BAĞIMSIZ BİRİM OLMAMAK KOŞULU İLE ÇATI ARASI KULLANIMI YAPILABİLİR VE EMSALE DAHİL DEĞİLDİR.
4. DİNİ TESİS ALANINDA TOPLAM İNŞAAT ALANI İÇERİSİNDE KALMAMAK KAYDI İLE İBADETE YÖNELİK YAPILAR İLE LOJMAN, YURT, KÜTÜPHANE, KONFERANS SALONU GİBİ YAPILAR YAPILABİLİR. BU ALANLARDAKİ UYGULAMA, İLÇE BELEDİYESİ TARAFINDAN ONAYLANACAK AVAN PROJYE GÖRE YAPILACAKTIR.
5. PLAN ONAMA SINIRI İÇERİSİNDE KALAN 1562 ADA, YENİ 11 PARSELE İLİŞKİN EMSAL HESABI, BU PLAN İLE BELİRTİLEN TERKE KONU İLAVE ALANLAR ÖNCESİ PARSEL ALANI ÜZERİNDEN YAPILACAKTIR.
6. ALAN İÇİN GEREKLİ SOSYAL DONATI ALANLARI PARSEL BÜNYESİNDE SAĞLANACAKTIR.
7. YAPI NİZAMI, BİNA ŞEKLİ VE EBATLARI KAT YÜKSEKLİĞİ, ÇEKME MESAFELERİ SERBEST OLUPUYGULAMA İLÇE BELEDİYESİNCE ONAYLANACAK AVAN PROJEYE GÖRE YAPILACAKTIR. SU BASMAN KOTLARI AVAN PROJEDE BELİRLENECEKTİR.
8. PLANLAMA ALANI İÇERİSİNDEKİ BORU HATLARI ŞEMATİK OLARAK GÖSTERİLMİŞ OLUP, MİLLİ SAVUNMA BAKANLIĞI VE BOTAŞ TARAFINDAN ONAYLANACAK BORU HATTI PROJESİNE GÖRE UYGULAMA YAPILACAKTIR. HATLARIN HER İKİ TARAFINDA 5 m YAKLAŞMA MESAFESİ BIRAKILACAKTIR.
9. PLANDA GÖSTERİLEN YOL VE KAVŞAKLARDA UYGULAMA T.C.K VE İ.B.B ULAŞIM DAİRESİ BAŞKANLIĞINCA ONAYLANACAK YOL UYGULAMA PROJELERİ DOĞRULTUSUNDA YAPILACAKTIR. T.C.K PROJE ONAYI VE İ.B.B UTK KARARLARI ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
10. UYGULAMA AŞAMASINDA SİVİL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NDEN GÖRÜŞ ALINACAK VE GÖRÜŞ DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.
11. PLAN ONAMA SINIRI İÇERİSİNDE KALAN ALANDA UYGULAMA AŞAMASINDA 16.12.2008 TARİH VE 14189 SAYI İLE T.C. BAYINDIRLIK VE İSKAN BAKANLIĞI AFET İŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NCE ONAYLI ESENLER İLÇESİ, HABİBLER MAHALLE SINIRLARI İÇİNDE KALAN 1562 ADA, 3-9 NO'LU PARSEL ALANLARINA AİT REVİZE İMAR PLANINA ESAS JEOLÖJİK JEOTEKNİK ETÜT RAPORUNDA BELİRTİLEN HUSUSLARA UYULACAKTIR.
12. ENERJİ NAKİL HATTI KORUMA KUŞAĞINDA TEİAŞ ( TRAKYA GRUP İŞLETME MÜDÜRLÜĞÜ ) GÖRÜŞÜ ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
13. OTOPARK İHTİYACI İSTANBUL OTOPARK YÖNETMELİĞİ DİKKATE ALINARAK PARSEL SINIRLARI İÇERİSİNDE KARŞILANACAKTIR.
14. UYGULAMA AŞAMASINDA İLGİLİ KURUM VE KURULUŞLARDAN GÖRÜŞ ALINACAKTIR.

#### 4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

##### 4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Bağcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsel 1562 ada 2, 3 ve 9 nolu parsellerin tevhidinden oluştuğu tespit edilmiştir. 1562 ada 2, 3 ve 9 nolu parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 12.06.2009 tarih ve 8199 yevmiye no ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Daha sonra bu parseller 23.02.2011 tarih ve 2535 yevmiye no kaydı ile tevhid işlemi görmüş ve 1562 ada 11 nolu parsel olarak tescil edilmiştir. 1562 ada 11 nolu parsel, 165.326,57 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip iken 31.03.2014 tarihinde ifraz olmuş ve 144.323,22 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olarak tescil edilmiştir.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

Bağcılar Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu 1562 ada 11 nolu parselin imar durumunda son 3 yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin meydana geldiği öğrenilmiştir.

- Rapor konusu taşınmazın bulunduğu bölge, 18.04.2008 tarihine kadar plansız alanda kalmaktadır.
- 18.14.2008 tarihli 1/5000 ölçekli Bağcılar Nazım İmar Planı'nda konu parselin tevhid işleminden önceki eski 1562 ada 2, 3 ve 9 nolu parseller kısmen "İdari Tesis Alanı" kısmen "Belediye Hizmet Alanı" kısmen "Yerleşime Uygun Olmayan Alan" kısmense plansız saha içerisinde kalmaktadır.
- 04.12.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasına göre söz konusu parsel, kısmen "Özel Koşullu Ticaret Alanı" kısmen yol, kısmen yeşil alan, olarak belirlenen bölge içerisinde kalmaktadır.
- Konu taşınmaz 30.10.2012 tarih ve 16769 sayılı Makam Olur'una istinaden 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca resen onaylanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı ile yeniden planlanmış ve 26.07.2013 tarih 11794 sayılı makam olur ile bu plan tadilatı onaylanmıştır. Söz konusu parsel, 2008 tarihli plandaki "Özel Koşullu Ticaret Alanı" imar lejantını halen korumaktadır.

#### 4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı 1562 ada 11 nolu parcel, tevhid işlemi görmüş ve 23.02.2011 tarihinde 1562 ada 11 nolu parcel olarak tescil işlemi gerçekleştirilmiştir. Parcel, daha sonra ifraz işlemi görmüş ve 165.326,57 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip iken 144.323,22 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olarak tescil edilmiştir.



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

Rapor konusu parcel üzerinde ofis, konut, dükkan, otel ve okul barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda parcel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	A	28.6.2011	D122	YENİ YAPI	5A	81.006,19	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	388	31
2		9.3.2012	6352	TADİLAT	5A	79.008,61	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	388	30
3		19.12.2013	352161	TADİLAT	4A	79.008,61	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	388	30
4	B	27.6.2011	-	YENİ YAPI	5A	71.776,53	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	296	24
5		9.3.2012	6352	TADİLAT	5A	65.971,55	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	296	25
6		19.12.2013	352161	TADİLAT	5A	65.971,55	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	296	25
7	C	27.6.2011	D122	YENİ YAPI	5A	78.790,73	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	338	25
8		9.3.2012	6352	TADİLAT	5A	72.730,99	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	338	25
9		19.12.2013	352161	TADİLAT	3A	72.730,99	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	338	25

SIRA NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
10	C1	28.6.2011	D122	YENİ YAPI	3A	3.870,00	KAPALI SPOR SALONU	1	2
11		9.3.2012	6352	TADİLAT	3A	3.825,32	KAPALI SPOR SALONU	1	2
12		10.8.2012	66659	TADİLAT	3B	5.425,02	OFİS (İŞ YERİ) BİNASI	4	3
13		31.1.2013	151872	TADİLAT	4A	6.268,83	OFİS (İŞ YERİ) BİNASI	7	3
14	D	12.8.2011	G961	YENİ YAPI	5A	50.579,20	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	199	23
15		20.4.2012	12450	TADİLAT	5A	45.621,48	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	199	23
16	E	12.8.2011	G961	YENİ YAPI	5A	67.828,34	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	278	24
17		20.4.2012	12450	TADİLAT	5A	66.366,64	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	278	24
18	F	12.8.2011	G961	YENİ YAPI	5A	65.333,55	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	426	30
							DÜKKAN	9	
19		20.4.2012	12450	TADİLAT	5A	60.260,03	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	426	30
							DÜKKAN	9	
20	G1	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	45.845,41	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	247	27
							DÜKKAN	9	
21		31.1.2013	151868	TADİLAT	5A	47.242,83	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	250	26
							DÜKKAN	9	
22	13.3.2014	398998	TADİLAT	5A	39.459,82	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	250	26	
						DÜKKAN	9		
23	G2	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	46.087,48	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	96	8
							DÜKKAN	18	
24	31.1.2013	151868	TADİLAT	5A	47976,69	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	96	8	
						DÜKKAN	18		
25	G3	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	51.205,98	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	248	18
							DÜKKAN	13	
26		31.1.2013	151868	TADİLAT	5A	52.326,34	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	252	19
							DÜKKAN	13	
27		30.9.2013	308826	TADİLAT	5A	52.326,34	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	175	19
							DÜKKAN	13	
28	22.5.2014	450639	TADİLAT	5A	49.976,94	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	175	19	
						DÜKKAN	13		
29	H1	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	29.489,94	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	76	11
30		9.3.2012	6352	TADİLAT	3B	27.418,95	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	76	10
31	H2	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	43.933,71	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	133	10
32		9.3.2012	6352	TADİLAT	3B	38981,06	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	140	11
33	H3	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	32.592,37	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	104	11
34		9.3.2012	6352	TADİLAT	4A	29.476,41	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI	118	11



SIRA NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
35	K	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	5A	129.921,79	REZİDANS DAİRE	296	34
							DÜKKAN	35	
							BÜRO	94	
36	K	24.9.2012	90108	TADİLAT	4A	130.893,29	REZİDANS DAİRE	407	24
							DÜKKAN	64	
							BÜRO	131	
							OTEL VE BUNLARA BENZER MİSAFİR EVİ	9	
37	K	31.1.2013	155786	TADİLAT	4A	131.225,31	REZİDANS DAİRE	407	34
							DÜKKAN	62	
							BÜRO	117	
							OTEL VE BUNLARA BENZER MİSAFİR EVİ	16	
38	K	27.10.2014	539156	TADİLAT	4A	130.558,84	MESKEN	407	35
							OFİS (İŞ YERİ)	183	
							OTEL	15	
39	L	29.9.2011	K307	YENİ YAPI	3B	19.743,53	İLKÖĞRETİM OKUL BİNASI	1	6
40		9.3.2012	6352	TADİLAT	3B	9.936,28	İLKÖĞRETİM OKUL BİNASI	1	4
41		30.9.2013	307547	TADİLAT	3B	9.936,28	İLKÖĞRETİM OKUL BİNASI	1	4

Yanı sıra aşağıdaki bloklar yapı kullanma izin belgesi almıştır.

BLOK NO	BELGE ONAY TARİHİ	BELGE NO	VERİLİŞ NEDENİ
A	10.6.2014	416838	YAPI KULLANMA İZİNİ
B	10.6.2014	416838	YAPI KULLANMA İZİNİ
C	10.6.2014	416838	YAPI KULLANMA İZİNİ
L	10.6.2014	416838	YAPI KULLANMA İZİNİ
F	31.12.2014	576208	YAPI KULLANMA İZİNİ
SOSYAL TESİS	31.12.2014	576208	YAPI KULLANMA İZİNİ
D	31.12.2014	576208	YAPI KULLANMA İZİNİ
E	31.12.2014	576208	YAPI KULLANMA İZİNİ

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

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

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

#### 4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde ticaret üniteleri

(dükkan, ofis), özel okul ve otel bir barındıran konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1144 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri ve 43 adet bağımsız bölümün ise kira değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

1562 ada 11 nolu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için İstanbul Sultangazi Habipler Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş kapsamında Emlak Konut GYO A.Ş. ile Ege Yapı Ltd. Şti.-Emlak Pazarlama İnş. Proje Yön. Ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.325.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 424.000.000 TL+KDV ve % 32 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Ayrıca ASKSTG nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak %32,01’ne tekabül eden tutar şirkete ödenir.

#### 4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Batışehir Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 1562 ada 11 nolu parsel, 144.323,22 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel üzerindeki Batışehir Projesi kapsamında A, B, C, C1, D, E, F, G1, G2, G3, H1, H2, H3, K1, K2, K3, K4 ve L bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 3.444 dür.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %88’dir.
- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )
Konut	3189	353.508,62
Dükkan	121	18.062,65
Ofis	117	17.036,82
Otel	16	5.405,55
Özel Okul	1	7.507,19

- Aşağıdaki tabloda tarafımıza sunulan kat irtifakına esas olacak bağımsız bölün listesine göre proje kapsamındaki blok bazında bağımsız bölüm sayısı, nitelikleri ve kullanım alanları sunulmuştur.

Blok	Bağımsız Bölüm Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Adet	Toplam
A	Stüdyo	67,65	1	386
	1+1	57,52-92,84	114	
	2+1	94,65-126,44	115	
	2+1 d	105,57	1	
	3+1	123,45-207,64	113	
	3+1 d	163,58	1	
	4+1	173,5-193,05	38	
	4+1 d	214,95-232,26	2	
B	1+1	56,71-57,57	7	296
	2+1	90,97-125,41	140	
	3+1	134,05-154,16	120	
	3+1 d	177,92-185,36	6	
	4+1	177,35	20	
	5+1 d	245,99-261,29	3	
C	Stüdyo	41,26	84	338
	2+1	102,22-134,36	67	
	3+1	137,37-161,64	165	
	4+1	182,55	22	
C1	Dükkan	6,47-173,12	7	7
D	1+1	54,82-57,76	6	199
	2+1	90,63-124,87	75	
	3+1	134,07-153,84	100	
	3+1 d	157,95-168,65	2	
	4+1	176,97	13	
	4+1 d	182	1	
	5+1 d	223,96	2	

Blok	Bağımsız Bölüm Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Adet	Toplam
E	1+1	57,67	4	278
	2+1	83,64-125,2	97	
	3+1	134,24-154,16	127	
	3+1 d	172,75-180,52	3	
	4+1	177,49-177,69	44	
	5+1 d	245,67	3	
F	Stüdyo	53,63-66,03	6	435
	1+1	63,73-86,29	220	
	2+1	98,09-137,91	197	
	2+1 d	107,52-109,42	3	
	Dükkan	94,01-147,97	9	
G1	Stüdyo	39,36-76,57	9	259
	1+1	59,79-99,78	133	
	1+1 d	117,43	1	
	2+1	89,24-143,9	101	
	2+1 d	153,02-178,4	2	
	2+1	108,04-140,73	4	
	Dükkan	39,64-754,14	9	
G2A	1+1	67,65-82,19	20	52
	2+1	120,71-138,3	12	
	3+1	158,71-168,96	12	
	Dükkan	191,6-270,06	8	
G2B	1+1	66,36-80,62	32	62
	2+1	115,21-121,02	16	
	3+1	162,26	4	
	Dükkan	190,4-273,94	10	
G3	Stüdyo	37,6-51,28	13	188
	1+1	78,35-96,64	36	
	1+1 d	140,85-144,67	2	
	2+1	111,37-138,54	77	
	2+1 d	159,43	1	
	3+1	159,23-192,8	45	
	3+1 d	233,49	1	
	Dükkan	49,24-394,85	13	
H1	1+0	39,59	4	80
	1+1	76,98-96,55	14	
	2+1	117,20-147,63	13	
	3+1	150,60-171,00	16	
	4+1	196,27-220,64	33	

Blok	Bağımsız Bölüm Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Adet	Toplam
H2	1+0	38,96	3	140
	1+1	56,98-85,26	27	
	1+1 d	96,6	1	
	2+1	109,94-130,34	13	
	2+1 d	117,60-123,02	16	
	3+1	139,67-172,70	27	
	4+1	179,31-218,54	49	
	4+1 d	322,55-340,14	4	
H3	1+0	37,24-39,14	12	118
	1+1	55,12-88,89	25	
	2+1	87,73-133,01	15	
	3+1	148,96-173,78	15	
	4+1	186,41-210,27	51	
K1	Dükkan	9,22-215,58	16	58
	Ofis	74,14-321,76	42	
K2	Dükkan	74,28-135,21	14	421
	Stüdyo	34,61-40,18	125	
	1+1	61,29-66,19	225	
	1+1 d	94,93-113,68	7	
	2+1	91,49-91,5	50	
K3	Ofis	44,59-109,99	75	96
	Otel	57,95-633,59	16	
	Dükkan	23,46-109,60	5	
K4	Dükkan	4-339,60	29	30
	Kreş	272,88	1	
L	Özel okul	7.507,19	1	1
<b>TOPLAM</b>				<b>3444</b>

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

##### Olumlu Özellikler

- Ulaşımının kolay olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumu,
- Reklam kabiliyeti ve görülebilirliği,
- Merkezi noktalara olan yakınlığı,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

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

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

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz bütünüyle tamamlanmamış ve bazı bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

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

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

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

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi tercih edilmiştir.

### 5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Sahibinden Murat Kab (0507 208 50 22) :** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, konut alanı imarlı 3.300 m<sup>2</sup>, 2.07 kaks yapılaşma şartına sahip parsel 6.250.000 USD bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 5.581,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sevir Gayrimenkul Danışmanlık (0212 294 37 28) :** Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, konut alanı imarlı 3.283 m<sup>2</sup> parsel 650,000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 3.283,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Yeni Mesken Gayrimenkul (0541 407 40 44)** : Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, toplu konut alanı imarlı 1.400 m<sup>2</sup>, 2.07 kaks yapılaşma şartına sahip parsel 6.700,000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 4.786,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Oluşum (0212 651 28 18)** : Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, konut alanı imarlı 109 m<sup>2</sup> parsel 280,000 TL bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 2.569,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Tek 1 Emlak (0212 488 61 11)** : Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, ticari alan imarlı 3.200 m<sup>2</sup>, 2.07 kaks yapılaşma şartına sahip parsel 5.450,000 USD bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 5.020,-TL/m<sup>2</sup>)
- **VNC Gayrimenkul (0212 554 57 64)** : Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, 212 AVM yakınında, ticari ve konut alanı imarlı 37.655 m<sup>2</sup> parsel 62.000,000 USD bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 4.852,-TL/m<sup>2</sup>)
- **VNC Gayrimenkul (0212 554 57 64)** : Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, Mall Of İstanbul AVM nin karşısında, ticari alan imarlı 4.392 m<sup>2</sup> parsel 7.466,400 USD bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 5.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty World Marka Gayrimenkul (0212 470 34 70)** : Rapor konusu taşınmaza yakın konumda, Mahmutbey TEM otobanına cepheli ticari alan imarlı 3.190 m<sup>2</sup>, 2.07 kaks yapılaşma şartına sahip parsel 5.700,000 USD bedel ile satılıktır. (Birim değeri ~ 5.265,-TL/m<sup>2</sup>)

#### **Konut Emsal Araştırmaları:**

- **Realty World Kurumsal Gayrimenkul (212 809 00 55):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 1+1, 84 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 24 katlı blokta 11. Katta konumlu daire 449.999,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 5.357,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yurt Emlak Gayrimenkul (212 661 44 95):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 1+1, 88 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 30 katlı blokta 13. Katta konumlu daire 490.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 5.568,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty World Kurumsal Gayrimenkul (212 809 00 55):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 2+1, 120 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 29 katlı blokta 16. Katta konumlu daire 710.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 5.916,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Astek Gayrimenkul (212 442 21 44):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 2+1, 125 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 27 katlı blokta 3. Katta konumlu daire 659.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 5.272,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Prestige Gayrimenkul (212 803 14 96):** Ağaoğlu My World Europe Golf Residence bünyesinde 3+1, 156 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 22 katlı blokta 15. Katta konumlu daire 632.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 4.051,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Albidaa Real Estate (212 352 86 38):** Ağaoğlu My World Europe projesi bünyesinde 1+1, 75m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 22 katlı blokta 7. Katta konumlu daire 265000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.533,-TL/m<sup>2</sup>)

### Ofis Emsalleri

- **İnter Bosphorus (212 809 00 55):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 1+0, 360 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofis 2.750.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 7.640,-TL/m<sup>2</sup>)
- **World Estate Turkey (212 777 47 44):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 1+0, 124 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofis 900.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 7.258,-TL/m<sup>2</sup>)
- **World Estate Turkey (212 777 47 44):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde 2+1, 205 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofis 1.450.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 7.073,-TL/m<sup>2</sup>)
- **World Estate Turkey (212 777 47 44):** Mall of İstanbul projesi bünyesinde natamam 1+0, 205 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofis 1.600.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 7.805,-TL/m<sup>2</sup>)

### Dükkan Emsalleri

- **Abacı Gayrimenkul (532 247 48 11):** Ağaoğlu My World Europa Projesi bünyesinde 200 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkan / mağaza 2.250.000 TL bedelle satılık. (Birim Değer: ~ 11.250,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Agency Gayrimenkul (532 231 58 16):** Ağaoğlu My World Europa Projesi bünyesinde 140 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkan 1.850.000 TL bedelle satılık. (Birim Değer: ~ 13.214,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty World (212 579 70 05):** Basın Ekspres Yolu'na yakın ana cadde üzerinde 350 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkan 4.200.000 TL bedelle satılık. (Birim Değer: ~ 12.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Arena Emlak (212 500 02 85):** Ağaoğlu My World Europa Projesi bünyesinde 200 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkan / mağaza 1.900.000 TL bedelle satılık. (Birim Değer: ~ 9.500,-TL/m<sup>2</sup>)

**Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.**





## 5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

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

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

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

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 3.000 TL/m<sup>2</sup> birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu 1562 ada 11 nolu parselin toplam değeri;

$$144.323,22 \text{ m}^2 \times 3.000 \text{ TL/m}^2 = (432.969.660) \sim \mathbf{432.970.000 \text{ TL}}$$
 olarak hesaplanmıştır.

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

Rapor konusu parsel üzerindeki Batışehir Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda mevcut durumda inşaat seviyesinin % 88 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-A, IV-A ve V-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyeti 590,TL/m<sup>2</sup>, III-B sınıfına giren m<sup>2</sup> birim maliyeti 700,-TL/m<sup>2</sup>, IV-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 750,-TL/m<sup>2</sup>, V-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.230,-TL/m<sup>2</sup>'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin V-A sınıfı için belirlenen birim maliyet civarında olacağı ve çok katlı bloklarda maliyetin yaklaşık 1250 TL/m<sup>2</sup> olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
1	A	4A	79.008,61	30	1250	98.760.762,50
2	B	5A	65.971,55	25	1250	82.464.437,50
3	C	3A	72.730,99	25	1250	90.913.737,50
4	C1	4A	6.268,83	3	750	4.701.622,50
5	D	5A	45.621,48	23	1250	57.026.850,00
6	E	5A	66.366,64	24	1250	82.958.300,00
7	F	5A	60.260,03	30	1250	75.325.037,50
8	G1	5A	39.459,82	26	1250	49.324.775,00
9	G2	5A	47976,69	8	750	35.982.517,50
10	G3	5A	49.976,94	19	1250	62.471.175,00
11	H1	3B	27.418,95	10	750	20.564.212,50
12	H2	3B	38981,06	11	750	29.235.795,00
13	H3	4A	29.476,41	11	750	22.107.307,50
14	K	4A	130.558,84	35	1250	163.198.550,00
15	L	3B	9.936,28	4	750	7.452.210,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)						14.432.322,00
						<b>896.919.612,00</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %88 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;**

$\% 88 \times 896.919.612 \text{ TL} = (789.289.258,50) \sim \mathbf{789.289.000,-TL}$  olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	432.970.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	789.289.0000
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	<b>1.222.259.000,00</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 32'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş' den talep edebilmektedir.

Projede mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 32 ye karşılık olan değer;  $1.222.259.0000 \times 0,32 = 391.122.880 \text{ TL}$  olarak hesaplanmıştır. Bu değer, yapılan piyasa araştırmaları ve hesaplamalar sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değerinden düşük kalmaktadır. Bu sebeple mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa toplam değerine karşılık geldiği kanaatine varılmıştır.

**PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)**

**432.970.000,00**

### 5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

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

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

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

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )
Konut	3189	353.703,14
Dükkan	121	18.062,65
Ofis	117	17.996,76
Otel	16	5.490,46
Özel Okul	1	7.507,19

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

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede bugüne kadar konutların yaklaşık %78'inin satışlarının gerçekleşmiş olduğu göz önünde bulundurulduğunda 2015 yılı için konutların %90'ı ve 2016 yılında %10'si, dükkan satışlarının 2015 yılı içerisinde %70, 2016 yılı için %30 ve ofislerin 2015 yılı içerisinde %50'si, 2016 yılı içerisinde diğer %50'sinin tamamlanacağı, otel ve özel okul satışının tamamının 2015 yılında tamamlanmış olacağı varsayılmıştır.
- Proje genelinde M<sup>2</sup> bazında konut birim değeri ortalama 4.000,-TL/m<sup>2</sup>, ofis birim değeri 5.500,-TL/m<sup>2</sup>, otel birim değeri 4.000,-TL/m<sup>2</sup>, dükkan birim değerinin ise 10.000,-TL/m<sup>2</sup>, özel okulun ise birim değeri ise 3.500,-TL/m<sup>2</sup> olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,14 olarak alınmıştır.

## Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **1.734.056.129,35 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.734.056.129,35
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,32000
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	554.897.961,39

## Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

**İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.734.056.129,35-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 554.897.961,39 TL olarak hesaplanmıştır.**

### **5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi**

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi'nde 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde yer alan Batışehir Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 1.222.259.000,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 432.970.000 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.734.056.129,35-TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 554.897.961,39-TL olarak hesaplanmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri 432.970.000-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1144 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak 677.809.664,-TL ve 43 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel kira rayiç değeri ise 497.457,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.



## BÖLÜM 6

## DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ

Değerleme konusu İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi'nde 1562 ada 11 nolu parsel üzerinde yer alan Batışehir Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	1.222.259.000	418.581.849
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	432.970.000,00	148.277.397
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.734.056.129,35	593.854.839
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	554.897.961,39	194.447.918
1144 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	677.809.664,-TL	232.126.597
1144 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki <b>KDV Dahil</b> Toplam Rayiç Değeri	719.955.803,17	246.560.206,50
43Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Kira Değeri	497.457,-	170.362
43Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki <b>KDV Dahil</b> Toplam Kira Değeri	586.999,26	201.027

Rapor tarihi itibariyle TCMB döviz satış kuru 2,92 TL kullanılmıştır.

- *Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.*
- *Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.*
- *Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.*

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

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1144 Adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- 43 Adet bağımsız bölümün kira değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri