

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2020



Saraçoğlu Projesi  
Çankaya / ANKARA

2020/0545

31.12.2020

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, 31.12.2020 tarihinde, 2020/0545 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Ahmet Selçuk GÖRGÜN'ün 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 değerlendirilen 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	28.12.2020
RAPOR TARİHİ	31.12.2020
RAPOR NO	2020/0545
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	Namık Kemal Mahallesi, Yahya Galip Caddesi ile Necatibey Caddesi kesişiminde kalan ve 80144/1, 80145/1, 80145/2, 80146/1, 5361/3, 2940/7, 2940/8, 2940/9, 2940/10, 2940/11, 2940/16 Parseller Üzerinde Geliştirilmekte Olan Saraçoğlu Projesi
KOORDİNATLARI	Ref: 80146/1 Nolu Parsel: 39.9195°, 32.8486°
TAPU BİLGİLERİ	Parseller, Maliye Hazinesi mülkiyetinde olup TAKBİS belgeleri ekte sunulmuştur. Parseller ile ilgili detaylar, raporumuz 3.2. bölümünde aktarılmıştır.
İMAR DURUMU	Bkz. Raporumuz 3.3. Bölümü
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen ve mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait konu parseller üzerindeki Saraçoğlu Projesi'nin tamamlanması durumundaki değeri ve Maliye Bakanlığı ile yapılan protokol şartları gereği Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerın tespitine yöneliktir.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri (KDV Hariç)	539.180.653	73.258.241
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payının Bugünkü Değeri (KDV Hariç)	33.502.218	4.551.932
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payının Bugünkü Değeri (KDV Dahil) (%18)	39.532.617	5.371.279

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 7,36- TL kullanılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Proje, karma olup bünyesindeki üniteler için farklı vergi uygulamaları mevcuttur. Bu sebeple projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri için tek bir KDV oranı uygulanamamıştır. KDV, Emlak Konut GYO A.Ş. 'nin gelir payına uygulanabilmiştir.
- 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	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
<b>Ahmet Selçuk GÖRGÜN</b> (SPK Lisans No: 400885)	<b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:400343)

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

- ✓ Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- ✓ Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- ✓ Bilgi ve belgeler raporda kamu ve 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 değer 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 değer 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>11</b>
3.1.	Çevre ve Konum .....	11
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi .....	13
3.2.1.	Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi .....	14
3.3.	Gayrimenkullerin İmar Bilgisi .....	15
3.4.	Parselin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	17
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	18
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi .....	20
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler .....	20
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	25
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	25
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	25
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	25
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş .....	25
3.11.	Proje ve Mevcut Durum İle İlgili Genel Bilgiler .....	25
3.12.	Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	29

BÖLÜM 4	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	30
4.1.	Değerleme Yöntemleri.....	30
4.1.1.	Pazar Yaklaşımı.....	30
4.1.2.	Gelir Yaklaşımı.....	31
4.1.3.	Maliyet Yaklaşımı .....	32
4.1.4.	Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi.....	33
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER .....	35
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	35
5.2.	Ekonomik Durum Genel Değerlendirme .....	37
5.3.	2020 Yılı II. Çeyrek Gayrimenkul Piyasası .....	40
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	46
5.4.1.	Ankara İli.....	46
5.4.2.	Çankaya İlçesi.....	48
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	49
6.1.	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değerinin Tespiti .....	49
6.3.1.	Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar.....	49
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş .....	56
6.4.1.	Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler.....	56
6.4.2.	Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler..	57
6.4.3.	Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş.....	57
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 uzmanı ve sorumlu değerlendirme uzmanı tarafından 31.12.2020 tarihinde 2020/0545 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

### **1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine Ankara İli, Çankaya İlçesi, Namık Kemal Mahallesi sınırları içinde konumlu Mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait 80144/1, 80145/1, 80145/2, 80146/1, 5361/3, 29407, 2940/8, 2940/9, 2940/10, 2940/11, 2940/16 ada/parseller üzerinde geliştirilmekte olan Saraçoğlu Projesi'nin tamamlanması durumunda bugünkü değeri ile detayları raporumuzda aktarılan Emlak Konut GYO A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasında imzalanan protokol şartları gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait gelir payı değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

### **1.3. Raporu Hazırlayanlar**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi – kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır.

### **1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin değerlendirme uzmanı ve sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 31.12.2020 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 bir değerlendirme raporu mevcut değildir.



## **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 değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

<b>ÜN VANI</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 Ankara İli, Çankaya İlçesi, Namık Kemal Mahallesi sınırları içerisinde konumlu, mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait 80144/1, 80145/1, 80145/2, 80146/1, 5361/3, 29407, 2940/8, 2940/9, 2940/10, 2940/11, 2940/16 ada/parseller üzerinde geliştirilmekte olan Saraçoğlu Projesi'nin tamamlanması durumunda bugünkü değeri, yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasında imzalanan protokol şartları gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait gelir payı değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş. ile T.C. Maliye Bakanlığı arasında 4706 Sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi Ve Katma Değer Vergisi Kanunu'nda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un 7. Maddesi ile 15.07.2014 tarih ve 2014/6645 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ve 03.07.2017 tarih ve 2017/10562 sayılı Bakanlar Kurulu kararı çerçevesinde 09.10.2017 tarihli protokol imzalanmıştır. Konu protokole ek olarak 10.08.2020 tarihinde bir protokol daha imzalanmıştır. Bu protokoller doğrultusunda projeye konu bağımsız bölümlerden elde edilen gelirden, tüm masraf ve ödemeler düşülmesinden sonra elde edilecek net gelirin %85'i BAKANLIK, %15 i Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olacaktır.

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

## **BÖLÜM 3**

## **GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER**

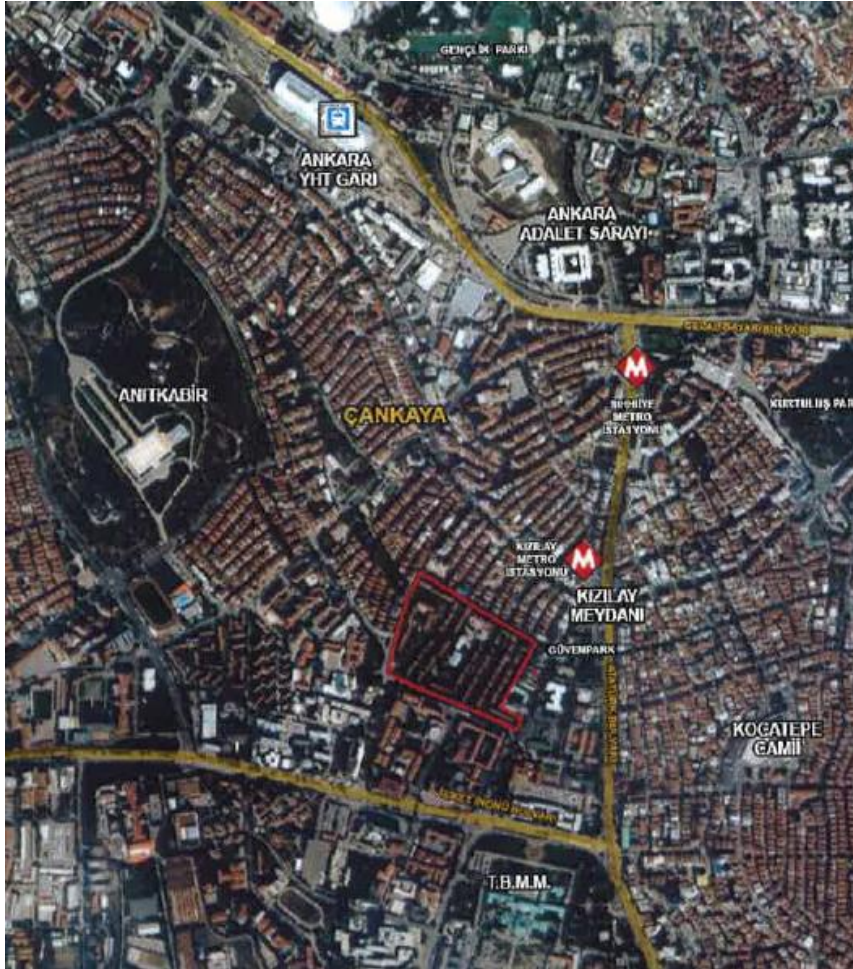
### **3.1. Çevre ve Konum**

Rapora konu taşınmazlar, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Namık Kemal ve Yenişehir Mahallesi sınırları içerisindeki 11 adet parseldir. Parseller; Namık Kemal Mahallesi sınırları içerisinde 80144/1, 80145/1, 80145/2, 80146/1, 2940/8, 2940/9, 2940/10, 2940/11, 2940/16, 5361/3 ada/parseller ile Yenişehir Mahallesi sınırları içerisinde 2940/7 ada parseldir.

Rapora konu taşınmazlar; Türkiye'nin başkenti Ankara'nın merkezindeki kent meydanı ve buluşma noktası olan Kızılay Meydanı ve Güven Park'ın hemen batısında yer almaktadırlar. Doğudan Necati Bey Caddesi, batıdan Atatürk Bulvarı, kuzeyde Gazi Mustafa Kemal Paşa Bulvarı güneyde İsmet İnönü Bulvarı yollarının kesiştiği bölgede yer almaktadırlar. Parsellere, Ankara'nın her tarafından ulaşımı özel araç veya toplu taşıma ile oldukça kolaydır.

Yakın çevresinde İçişleri Bakanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu, Milli Savunma Bakanlığı, Türkiye Büyük Millet Meclisi, T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı vb. ülkenin yönetiminin sağlandığı birçok resmi kurum yer almaktadır.

Konumlandıkları bölge kültür ve eğlence alanlarına yakın aynı zamanda ticari bir merkez niteliğindedir.





### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi

Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden ekspertiz tarihi itibariyle temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

**İli** : Ankara  
**İlçesi** : Çankaya  
**Maliki** : Maliye Hazinesi

#### TAPU KAYITLARI

Sıra No	Ada No	Parsel No	Mahallesi	Niteliği	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Hissesi (Pay/Payda)	Hisse Miktarı (m <sup>2</sup> )	Cilt No	Sayfa No	Yevmiye No	Tarihi
1	80144	1	Namık Kemal	İki Adet Kargir Apartman	14.157,76	1/1	14.157,76	1	24	31110	17.04.2020
2	80145	1	Namık Kemal	Bir Adet Apartman	1.456,22	18561/72811	371,22	1	25	31110	17.04.2020
3	80145	2	Namık Kemal	On Adet Apartman	10.836,27	1/1	10.836,27	1	26	31110	17.04.2020
4	80146	1	Namık Kemal	Onbir Adet Apartman ile Kargir Okul Binası	39.794,78	1/1	39.794,78	1	27	31110	17.04.2020
5	5361	3	Namık Kemal	Oniki Adet Apartman	15.702,86	1/1	15.702,86	1	14	4035	28.05.1959
6	2940	7	Yenişehir	Apartman	2.907,22	1/1	2.907,22	433	2550	1415	06.06.1950
7	2940	8	Namık Kemal	Apartman	1.495,00	1/1	1.495,00	1	7	766	26.02.1954
8	2940	9	Namık Kemal	Apartman	950,00	1/1	950,00	1	8	766	26.02.1954
9	2940	10	Namık Kemal	Apartman	912,00	1/1	912,00	1	9	766	26.02.1954
10	2940	11	Namık Kemal	Apartman	860,00	1/1	860,00	1	10	4035	28.05.1959
11	2940	16	Namık Kemal	Kargir Apartman	1.390,00	1/1	1.390,00	1	11	-	-

### 3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki beyanların mevcut olduğu tespit edilmiştir.

Parsel No	Açıklama	Tarih	Yevmiye No
2940/7-2940/8-2940/9-2940/10-2940/11-2940/16-5361/3-80144/1-80145/1-80145/2-80146/1	AMME HİZMETİNE TAHSİSLİ OLDUĞUNDAN HAZİNE UHDESİNDE İPKA EDİLMİŞTİR.	3.09.1959	6890
2940/7-2940/8-2940/9-2940/10-2940/11-2940/16-5361/3-80144/1-80145/1-80145/2-80146/1	ESKİ ESERDİR.	18.06.1979	5943
2940/7-2940/11-80146/1	Diğer (Konusu: KENTSEL SİT ALANINA İLİŞKİN KURULUN 12.09.2013 TARİH VE 924 SAYILI KARARININ İPTALİNE İLİŞKİN ANKARA 12.İDARE MAHKEMESİNİN 2013/1741 ESASINDA AÇILAN DAVADA MAHKEMECE ALINAN 9.04.2015 TARİH VE K:2015/367 SAYILI DAVA KONUSU İŞLEMİN İPTALİ KARARINA UYULMASINA DAİR YAZI DOSYASINDADIR. )	8.10.2015	63214
2940/8-2940/9-2940/10-2940/16-5361/3-80144/1-80145/1-80145/2-80146/1	KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA KURULUNUN 02/03/1993 GÜN 248/2877 S. KARARI İLE YAPILACAK HER TÜRLÜ İŞLEMLERDE KÜLTÜR VE TABİAT VARLIKLARINI KORUMA KURULUNDAN İZİN ALINMASI GEREKMEKTEDİR 21/06/1993 YEV.3556	21.06.1993	3556
2940/8-2940/9-2940/10-2940/16-5361/3-80144/1-80145/1-80145/2-80146/1	2.derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır.	18.11.2013	61737
2940/8-2940/9-2940/10-2940/16-5361/3-80144/1-80145/1-80145/2-80146/1	Diğer (Konusu: KENTSEL SİT ALANINA İLİŞKİN KURULUN 12.09.2013 TARİH VE 924 SAYILI KARARININ İPTALİNE İLİŞKİN ANKARA 12.İDARE MAHKEMESİNİN 2013/1741 ESASINDA AÇILAN DAVADA MAHKEMECE ALINAN 9.04.2015 TARİH VE K:2015/367 SAYILI DAVA KONUSU İŞLEMİN İPTALİ KARARINA UYULMASINA DAİR YAZI DOSYASINDADIR. )	18.08.2015	53088
2940/7-2940/8-2940/10-5361/3-80145/1-80145/2-80146/1	1 grup derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır. -ANKARA 1 NUMARALI KÜLTÜR VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU MÜDÜRLÜĞÜNÜN 30/03/2020 TARİH VE E.281845 SAYILI YAZILARI VE EKLERİ.	6.04.2020	30174
2940/9-80144/1-80145/1-80145/2	1 grup derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır. -ANKARA 1 NUMARALI KÜLTÜR VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU MÜDÜRLÜĞÜNÜN 30/03/2020 TARİH VE E.28841 SAYILI YAZILARI VE EKLERİ.	6.04.2020	30163
80145/2-80146/1-5361/3	1 grup derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır. -ANKARA 1 NUMARALI KÜLTÜR VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU MÜDÜRLÜĞÜNÜN 30/03/2020 TARİH VE E.288811 SAYILI YAZILARI VE EKLERİ.	8.04.2020	30363
2940/11-2940/16-5361/3	1 grup derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır. -ANKARA 1 NUMARALI KÜLTÜR VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KURULU MÜDÜRLÜĞÜNÜN 30/03/2020 TARİH VE E.281843 SAYILI YAZILARI VE EKLERİ.	6.04.2020	30168
80144/1-80145/1-80145/2	BU ARSA ÜZERİNDEKİ TRANSFORMATÖR BİNASI ANKARA ELEKTRİK HAVAGAZI İŞLETME MÜESSESİNE AİTTİR	-	-
80145/1-80146/1	Diğer (Konusu: NAMİK KEMAL ORTAOKULUNUN KORUMA GRUBUNUN 1.GRUP PARSELİNİN KORUMA ALANI OLARAK BELİRLENMESİ)Tarih:14/09/2012 Sayı: 9164	21.09.2012	43907

Rapor konusu projenin gerçekleştirileceği parseller üzerinde halihazırda yukarıdaki takyidatlardan da anlaşılacağı üzere korunması gerekli kültür varlıkları mevcuttur. Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulunca tescil edilip ilan edilmesinden sonra mahalli mülki amirin bildirisi üzerine, bu taşınmaz malların tapu kütüğünün beyanlar hanesine yukarıda görünen belirtmeler yapılır. Söz konusu parsellerin oluşturduğu alan üzerinde geliştirilecek proje, Maliye Bakanlığı ile Emlak Konut GYO arasında yapılan protokol şartları çerçevesinde gerçekleştirilecektir. Bu protokolde tapuda yer alan belirtmelere uyulmak, tarihi ve kültürel mirası ile kentsel sit niteliği ve bölgenin özgün yapısına uygun imar planı ile ilgili mevzuatı ayarınca gerekli izinler alınmak şartı bulunmaktadır. Bu şartlar halihazırda sağlanmış ve ruhsat alım işlemleri tamamlanmıştır. Dolayısıyla söz konusu belirtmelerin projenin hayata geçirilmesinde, ilerleyen safhalarda kat irtifak, kat mülkiyeti, satış vb. işlemlere engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır. Projenin planlama, projelendirme, ruhsatlandırma vb. safhalarında alınmış Kurul kararları raporumuz ekinde sunulmuştur.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde; rapora konu taşınmazın sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### **3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgisi**

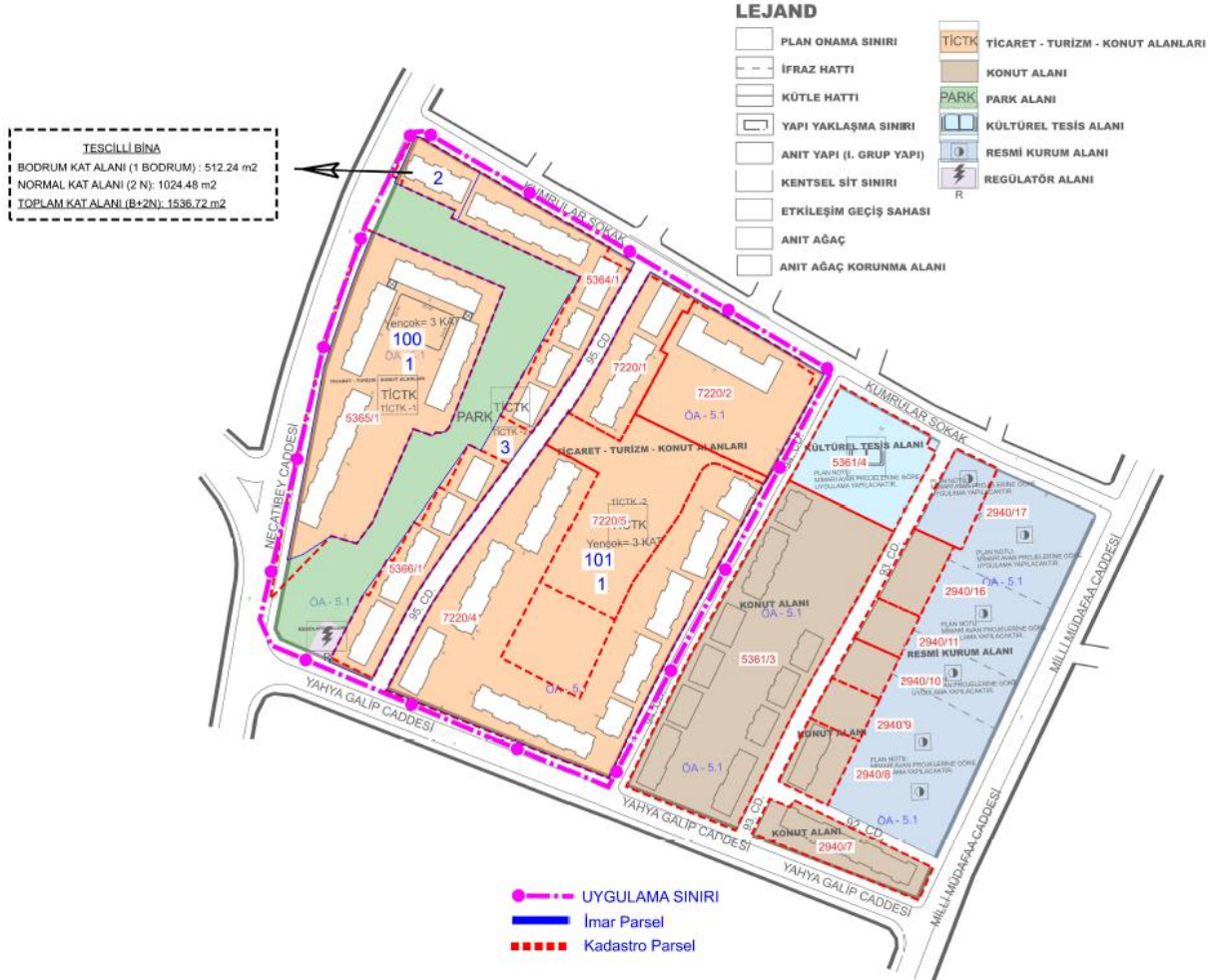
Rapora konu proje alanının sınırları dâhilinde kalan plan; Bakanlar Kurulu'nun 03.07.2017 gün ve 2017/10562 sayılı Kararı, Ankara Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu'nun 27.12.2019 tarih ve 115 numaralı kararı ve Ankara 1 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 26.12.2019 tarih ve 7161 sayılı kararı doğrultusunda Ankara İli, Çankaya İlçesi, Namık Kemal ve Yenışehir Mahalleleri Saraçoğlu Kentsel Sit Alanı ve Etkileşim Geçiş Sahasına ilişkin 17.01.2020 Tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı Nazım ve 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı; 1 Numaralı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi Hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. maddesi uyarınca res' en onaylanmıştır.



Sıra No	Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	İmar Lejantı	Yapılaşma Şartları
1	80144	1	14.157,76	TİCTK-1 (TİCARET-TURİZM-KONUT ALANI)	Yençok:3
2	80145	1	1.456,22	TİCTK-2 (TİCARET-TURİZM-KONUT ALANI)	Yençok:3
3	80145	2	10.836,27	TİCTK-2 (TİCARET-TURİZM-KONUT ALANI)	Yençok:3
4	80146	1	39.794,78	TİCTK-2 (TİCARET-TURİZM-KONUT ALANI)	Yençok:3
5	5361	3	15.702,86	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi
6	2940	7	2.907,22	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi
7	2940	8	1.495,00	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi
8	2940	9	950	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi
9	2940	10	912	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi
10	2940	11	860	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi
11	2940	16	1.390,00	Konut	Mevcut Yapı Kitlesi

Planlama alanı içerisinde yer alan tescilli tabiat varlıkları ve koruma alanlarında yapılacak her türlü işlemlerde Ankara Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu görüşü doğrultusunda uygulama yapılacaktır. Plan notlarında yer alan diğer genel ve özel bilgiler ile ilgili detaylar ve Kurul kararları raporumuz ekinde sunulmuştur.

**ANKARA İLİ, ÇANKAYA İLÇESİ, NAMIKKEMAL VE YENİŞEHİR MAHALLELERİ  
"SARAÇOĞLU KENTSEL SİT ALANI VE ETKİLEŞİM GEÇİŞ SAHASI"  
1/1000 ÖLÇEKLİ KORUMA AMAÇLI  
UYGULAMA İMAR PLANI**



Not: Yukarıdaki plan görseli rapora konu taşınmazların tamamını görebilmek adına faydalanılmıştır. Faydalanılan bu görselde kısmen eski ada/parsel numaraları yer almaktadır. Rapor ekinde yeni ada/parsellere ait parsel bazında imar görselleri sunulmuştur.

### 3.4. Parselin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu taşınmazların mülkiyetinde son üç yıl içinde herhangi bir değişiklik olmamıştır. Taşınmazların tamamı imar uygulaması işlemi ile tescil edilmiştir. 80144/1, 80145/1, 80145/2 ve 80146/1 nolu parseller, 17.04.2020 tarihinde, diğer parseller ise 1950-1959 tarihleri arasında tescillenmiştir.

### **3.4.2 Belediye İncelemesi**

Yapılan incelemelerde taşınmazların son üç yıl içerisinde imar planlarındaki değişimler aşağıda özetlenmiştir.

Parsellerin konumlu olduğu bölge, Ankara Büyükşehir Belediyesi'nin 20.03.2017 Tarih 1/100.000 Ölçekli 2038 Yılı Ankara Çevre Düzeni İmar Planı'nda "Kentsel Yerleşme Alanı" olarak belirtilmiştir.

Parsellerin konumlu olduğu bölge, Ankara Büyükşehir Belediyesi'nin 15.08.2007 Tarih 1/25.000 Ölçekli 2023 Başkent Ankara Nazım İmar Planı'nda "Koruma Alanları Lejantı(Kentsel Sit Alanı)" olarak belirtilmiştir.

Parsellerin, 14.04.1979 gün ve A-160 sayılı karar ile I. Derece Kentsel Sit Alanı ilan edilmesinden itibaren, 1/5000 ve 1/1000 Ölçekli imar planları 2018 yılına kadar bulunmamaktadır.

Ankara Büyükşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede rapor konusu projenin üzerinde geliştirilmekte olduğu parsellerin konumlu olduğu bölge için Çankaya İlçesi, Yenişehir ve Namık Kemal Mahallesi Saraçoğlu Kentsel Sit Alanı ve Etkileşim Geçiş Sahasına ilişkin 1/5000 Ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı ve 1/1000 Ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı, Ankara 2 No'lu Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonununun 27.02.2018 tarih ve 403 sayılı ve 05.03.2018 tarih ve 406 sayılı Kararları ile Ankara 1 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulunun 01.03.2018 tarih ve 5268 sayılı Kararı doğrultusunda; 644 sayılı Kanun Hükmünde Kararname hükümleri ve 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca re'sen onaylanmıştır. Söz konusu planlar 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 8/b maddesi gereğince 16.03.2018-16.04.2018 tarihleri arasında Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü ilan panosunda askıya çıkarılmıştır. Planlara karşı açılan dava sonucu mahkeme, şehircilik ilkeleri, planlama esasları ile kamu yararına uygun olmadığı ve bu nedenlerle de hukuka uyarlık bulunmadığı sonucuna varmış ve bu gerekçelerle dava konusu işlemleri iptal edilmiştir.

Ankara Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 26.12.2019 tarih ve 7161 sayılı kararı doğrultusunda Ankara İli, Çankaya İlçesi, Namık Kemal ve Yenişehir Mahalleleri Saraçoğlu Kentsel Sit Alanı ve Etkileşim Geçiş Sahasına İlişkin 1/5000 Ölçekli Koruma Amaçlı Nazım ve 1/1000 Ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı 1 Numaralı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi Hükümleri ve 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca re'sen onaylanmış ve 20.01.2020 – 18.02.2020 Tarihleri arasında askı sürecini tamamlamıştır.

## **Hukuki Durum**

Emlak Konut GYO A.Ş. hukuk biriminden alınan bilgiler aşağıda aktarılmıştır. Tamamı imar plan ve uygulaması davaları olup dava süreçleri devam etmektedir.

- TMMOB Şehir Plancıları Odası (Ankara Şb.) ve TMMOB Harita Mühendisleri Odası (Ankara Şb.) tarafından açılan, yargılaması Ankara 17. İdare Mahkemesi'nin 2020/420 E. sayılı dosyası ile 2020/1302 E. Sayılı dosyası ile devam eden davalarda, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanan, Ankara ili, Çankaya İlçesi, Namık Kemal ve Yenişehir Mahalleleri Saraçoğlu Kentsel Sit Alanı ve Etkileşim Geçiş Sahası'na ilişkin, 1/1000 ve 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı NİP ve 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı UİP'nin, yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir Aynı planlarla ilgili olarak TMMOB Mimarlar Odası (Ankara Şb.) tarafından açılan, yargılaması Ankara 23. İdare Mahkemesi'nin 2020/572 E. sayılı dosyası ile yürütmenin durdurulması ve plan iptali talep edilmiştir. Emlak Konut GYO'nun bu dosyalara müdahil olduğu ve sürecin devam ettiği bilgisi alınmıştır.
- TMMOB Mimarlar Odası (Ankara Şb.) tarafından açılan, yargılaması Ankara 23. İdare Mahkemesi'nin 2020/1540-1541-1542-1543. sayılı dosyalar ile devam eden davada, Ankara I nolu Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 27.02.2020/7298 sayılı 05.03.2020/7314-12.03.2020/7329-19.03.2020/7346 E.sayılı kararlarının yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir. Emlak Konut GYO bu dosyalara müdahil olma talebinde bulunmuş olup hukuki süreç devam etmektedir.
- TMMOB Mimarlar Odası (Ankara Şb.) tarafından açılan, yargılaması Ankara 23. İdare Mahkemesi'nin 2020/1936 E. sayılı dosyası ile devam eden davada, Çankaya Belediyesi'nin 18.11.2020 tarih ve E.43116 sayılı red işleminin yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin müdahale talebinde bulunacağı bilgisi alınmıştır.

### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerden 80144/1, 80145/1, 80145/2 ve 80146/1 nolu parseller imar uygulaması işlemi ile 2020 yılında tescillenmiş olup diğer parsellerde değişiklik bulunmamaktadır.

Yeni Ada/Parsel No	Eski Ada/Parsel No	İmar Uygulaması İşlemi Gördüğü Tarih
80144/1	5365/1	17.04.2020
80145/1	5364/1-5365/1-7220/2	17.04.2020
80145/2	5364/1-5365/1-5366/1	17.04.2020
80146/1	0/10001-5364/1-7220/1-7220/4-7220/5-7220/2	17.04.2020
5361/3	-	1959
2940/7	-	1950
2940/8	-	1954
2940/9	-	1954
2940/10	-	1954
2940/11	-	1959
2940/16	-	1954

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

Rapor konusu parsel üzerindeki mevcut yapılar için 24.07.2020 tarihinde restorasyon ruhsatları alınmış daha sonra projeler tadil edilerek 27.10.2020 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır. Aşağıda bu parselin bünyesinde yer alan taşınmazların restorasyon ruhsatları ve tadilat ruhsatları detaylı olarak sunulmuştur.

Sıra No	Ada	Parsel	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	2940	7	A1	Yeni Yapı	24.07.2020	38/20-A1	Mesken	6	1.299,59	V-D	4

Sıra No	Ada No	Parsel 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	2940	7	A2	Restorasyon	44.036	38/20-A2	Mesken	6	1322,79	V-D	4
2	2940	7	A3	Restorasyon	24.07.2020	38/20-A3	Mesken	6	1.290,78	V-D	4
2	2940	8	A1	Restorasyon	1.06.2020	15/20-A1	Mesken	6	699,29	V-D	4
3			A2	Restorasyon	1.06.2020	15/20-A2	Mesken	6	696,61	V-D	4
4	2940	9	A	Restorasyon	12.06.2020	23/20	Mesken	6	864,75	V-D	4
5	2940	10	-	Restorasyon	28.05.2020	14/20	Mesken	9	880,19	V-D	4
6	2490	11	-	Restorasyon	12.06.2020	22/20	Mesken	6	864,56	V-D	4
7	2940	16	A1	Restorasyon	12.06.2020	21/20	Mesken	4	528,62	V-D	3
8			A2	Restorasyon	24.07.2020	35/20-A-2	Mesken	4	529,03	V-D	3
9	5361	3	A BLOK A1 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-A-A1	Mesken	2	771,66	V-D	3
10			A BLOK A2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-A-A2	Mesken	2	778,13	V-D	3
11			B1	Restorasyon	24.07.2020	40/20-B1	Mesken	3	949,90	V-D	4
12			B2	Restorasyon	24.07.2020	40/20-B2	Mesken	3	951,63	V-D	4
13			B3	Restorasyon	24.07.2020	40/20-B3	Mesken	3	932,61	V-D	4
14			C	Restorasyon	24.07.2020	40/20-C	Mesken	6	952,00	V-D	4
15			D1 BLOK 1 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-D1-1	Mesken	6	1.112,65	V-D	4
16			D1 BLOK 2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-D1-2	Mesken	3	635,44	V-D	4
17			D2 1 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-D2-1	Mesken	6	1.134,96	V-D	4
18			D2 2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-D2-2	Mesken	3	644,64	V-D	4
19			E BLOK E1 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-E-E1	Mesken	6	1.150,68	V-D	4
20			E BLOK E2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-E-E2	Mesken	6	1.149,74	V-D	4
21			F BLOK	Restorasyon	24.07.2020	40/20-F	Mesken	4	1.151,26	V-D	4
							Ofis ve İşyeri	2			
22	G BLOK G1 GİRİŞİ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-G-G1	Ofis ve İşyeri	1	779,01	V-D	3		
					Mesken	3					
23	G BLOK G2 GİRİŞİ	Restorasyon	24.07.2020	40/20-G-G2	Ofis ve İşyeri	1	772,94	V-D	3		
					Mesken	3					
24	H BLOK	Restorasyon	24.07.2020	40/20-H	Ofis ve İşyeri	2	801,13	V-D	3		
					Mesken	2					
25	80144	1	A1-A2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	39/20-A1-A2	Otel	1	3.386,88	V-D	5
26			A3-A4 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	39/20-A3-A4	Otel	1	3.229,12	V-D	5
27			A5-A6 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	39/20-A5-A6	Otel	1	3.383,80	V-D	5
28			A7 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	39/20-A7	Otel	1	2.488,51	V-D	3
29			B BLOK	Restorasyon	24.07.2020	39/20-B	Otel	1	3.771,28	V-D	4
30	80145	2	A1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-A-1	Ofis ve İşyeri	6	890,37	V-D	4
31			A2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-A-2	Ofis ve İşyeri	6	895,73	V-D	4
32			B1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-B-1	Ofis ve İşyeri	10	966,04	V-D	4
33			B2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-B-2	Ofis ve İşyeri	10	971,27	V-D	4
34			B3 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-B-3	Ofis ve İşyeri	10	971,53	V-D	4
35			B4 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-B-4	Ofis ve İşyeri	10	1.034,95	V-D	4
36			B5 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-B-5	Ofis ve İşyeri	10	972,40	V-D	4
37			C1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-C1	Ofis ve İşyeri	10	1.155,92	V-D	4
38			C2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-C2	Ofis ve İşyeri	10	1.175,38	V-D	4
39			D BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-D	Ofis ve İşyeri	10	995,70	V-D	3
40			E1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-E1	Ofis ve İşyeri	12	944,49	V-D	4
41			E2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-E2	Ofis ve İşyeri	12	929,15	V-D	4
42			E3 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-E3	Ofis ve İşyeri	12	931,03	V-D	4
43			E4 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	36/20-E4	Ofis ve İşyeri	12	941,12	V-D	4

Sıra No	Ada No	Parsel 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		
44	80146	1	A1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-A1	Ofis ve İşyeri	4	803,76	V-D	3		
45			A2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-A2	Ofis ve İşyeri	4	800,76	V-D	3		
46			B1/1BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-B1-1	Ofis ve İşyeri	4	866,84	V-D	3		
47			B1/2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-B1-2	Ofis ve İşyeri	4	843,67	V-D	3		
48			B2/1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-B2-1	Ofis ve İşyeri	4	743,66	V-D	3		
49			B2/2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-B2-2	Ofis ve İşyeri	4	754,99	V-D	3		
50			B3/1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-B3-1	Ofis ve İşyeri	4	863,46	V-D	3		
51			B3/2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-B3-2	Ofis ve İşyeri	4	864,74	V-D	3		
52			C1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-C1	Ofis ve İşyeri	12	980,26	V-D	4		
53			C2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-C2	Ofis ve İşyeri	12	978,53	V-D	4		
54			C3 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-C3	Ofis ve İşyeri	12	984,06	V-D	4		
55			C4 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-C4	Ofis ve İşyeri	12	999,15	V-D	4		
56			D1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-D1	Ofis ve İşyeri	6	926,57	V-D	4		
57			D2 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-D2	Ofis ve İşyeri	6	937,06	V-D	4		
58			E1 BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E1	Ofis ve İşyeri	4	871,62	V-D	3		
59			E1 BLOK 2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E1-2	Ofis ve İşyeri	4	858,17	V-D	3		
60			E1 BLOK 3 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E1-3	Ofis ve İşyeri	4	867,37	V-D	3		
61			E2 BLOK 1 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E2-1	Ofis ve İşyeri	4	875,50	V-D	3		
62			E2 BLOK 2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E2-2	Ofis ve İşyeri	4	861,41	V-D	3		
63			E2 BLOK 3 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E2-3	Ofis ve İşyeri	4	852,18	V-D	3		
64			E3 BLOK 1 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E3-1	Ofis ve İşyeri	4	852,59	V-D	3		
65			E3 BLOK 2 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E3-2	Ofis ve İşyeri	4	847,30	V-D	3		
66			E3 BLOK 3 GİRİŞ	Restorasyon	24.07.2020	37/20-E3-3	Ofis ve İşyeri	4	860,87	V-D	3		
67			F BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-F	Ofis ve İşyeri	10	1.100,87	V-D	4		
68			G BLOK	Restorasyon	24.07.2020	37/20-G	Ofis ve İşyeri	20	3.437,60	V-D	4		
									<b>54.667,66</b>				

Sıra No	Ada No	Parsel 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	2940	7	A-1	Tadilat	27.10.2020	68/20-A-1	Mesken	6	1.307,15	V-D	4
2			A-2	Tadilat	27.10.2020	68/20-A-2	Mesken	6	1336,02	V-D	4
3			A-3	Tadilat	27.10.2020	68/20-A-3	Mesken	6	1325,23	V-D	4
4	2940	8	A-1	Tadilat	27.10.2020	67/20-A-1	Mesken	6	913,85	V-D	4
5			A-2	Tadilat	27.10.2020	67/20-A-2	Mesken	6	911,56	V-D	4
6	2940	9	A	Tadilat	27.10.2020	66/20-A	Mesken	6	1.122,90	V-D	4
7	2940	10	A	Tadilat	27.10.2020	65/20-A	Mesken	9	1.158,90	V-D	4
8	2940	11	A	Tadilat	27.10.2020	64/20-A	Mesken	6	1.121,69	V-D	4
9	2940	16	A-1	Tadilat	27.10.2020	63/20-A-1	Mesken	2	806,72	V-D	3
10			A-2	Tadilat	27.10.2020	63/20-A-2	Mesken	2	749,64	V-D	3
11	5361	3	A-1	Tadilat	27.10.2020	71-A1/20	Mesken	2	799,81	V-D	3
12			A-2	Tadilat	27.10.2020	71/20-A-2	Mesken	2	756,26	V-D	3
13			B1	Tadilat	27.10.2020	71/20-B1	Mesken	3	956,69	V-D	4
14			B2	Tadilat	27.10.2020	71/20-B2	Mesken	3	961,59	V-D	4
15			B3	Tadilat	27.10.2020	71/20-B3	Mesken	3	957,64	V-D	4
16			C	Tadilat	27.10.2020	71/20-C	Mesken	6	966,82	V-D	4
17			D1-1	Tadilat	27.10.2020	71/20-D1-1	Mesken	6	1.126,31	V-D	4
18			D1-2	Tadilat	27.10.2020	71/20-D1-2	Mesken	3	619,75	V-D	4
19			D2-1	Tadilat	27.10.2020	71/20-D2-1	Mesken	6	1.100,06	V-D	4
20			D2-2	Tadilat	27.10.2020	71/20-D2-2	Mesken	3	644,06	V-D	4
21			E1	Tadilat	27.10.2020	71/20-E1	Mesken	6	1.123,48	V-D	4
22			E2	Tadilat	27.10.2020	71/20-E2	Mesken	6	1.123,48	V-D	4
23			F	Tadilat	27.10.2020	71/20-F	Mesken	4	1.149,89	V-D	4
							Ofis ve İşyeri	2			
24			G-1	Tadilat	27.10.2020	71/20-G-1	Ofis ve İşyeri	1	788,70	V-D	3
							Mesken	3			
25			G-2	Tadilat	27.10.2020	71/20-G-2	Ofis ve İşyeri	1	781,72	V-D	3
							Mesken	3			
26	H	Tadilat	27.10.2020	71/20-H	Ofis ve İşyeri	2	795,90	V-D	3		
					Mesken	2					
27	80144	1	A	Tadilat	27.10.2020	72/A-20	Otel	1	12.604,75	V-D	5
28			B-1,B-2,B3	Tadilat	27.10.2020	72/20-B1,B2,B3	Otel	35	3.741,66	V-D	4
29	80145	2	A-1	Tadilat	27.10.2020	70-A1/20	Ofis ve İşyeri	6	913,25	V-D	4
30			A-2	Tadilat	27.10.2020	70-A2/20	Ofis ve İşyeri	6	918,07	V-D	4
31			B1	Tadilat	27.10.2020	70-B1/20	Ofis ve İşyeri	10	992,45	V-D	4
32			B2	Tadilat	27.10.2020	70-B2/20	Ofis ve İşyeri	10	987,34	V-D	4
33			B3	Tadilat	27.10.2020	70-B3/20	Ofis ve İşyeri	10	992,35	V-D	4
34			B4	Tadilat	27.10.2020	70-B4/20	Ofis ve İşyeri	10	1.005,68	V-D	4
35			B5	Tadilat	27.10.2020	70-B5/20	Ofis ve İşyeri	10	1.003,07	V-D	4
36			C1	Tadilat	27.10.2020	70-C1/20	Ofis ve İşyeri	10	1.153,97	V-D	4
37			C2	Tadilat	27.10.2020	70-C2/20	Ofis ve İşyeri	10	1.162,90	V-D	4
38			D	Tadilat	27.10.2020	70-D/20	Ofis ve İşyeri	10	1.059,83	V-D	3
39			E-1	Tadilat	27.10.2020	70-E1/20	Ofis ve İşyeri	12	995,21	V-D	4
40			E-2	Tadilat	27.10.2020	70-E2/20	Ofis ve İşyeri	12	984,02	V-D	4
41			E-3	Tadilat	27.10.2020	70-E3/20	Ofis ve İşyeri	12	985,81	V-D	4
42			E-4	Tadilat	27.10.2020	70-E4/20	Ofis ve İşyeri	12	995,65	V-D	4



Sıra No	Ada No	Parsel 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		
43	80146	1	A1	Tadilat	27.10.2020	69/20-A1	Ofis ve İşyeri	4	811,22	V-D	3		
44			A2	Tadilat	27.10.2020	69/20-A2	Ofis ve İşyeri	4	792,49	V-D	3		
45			B1-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-B1-1	Ofis ve İşyeri	4	808,29	V-D	3		
46			B1-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-B1-2	Ofis ve İşyeri	4	813,31	V-D	3		
47			B2-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-B2-1	Ofis ve İşyeri	4	800,57	V-D	3		
48			B2-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-B2-2	Ofis ve İşyeri	4	810,37	V-D	3		
49			B3-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-B3-1	Ofis ve İşyeri	4	802,40	V-D	3		
50			B3-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-B3-2	Ofis ve İşyeri	4	806,30	V-D	3		
51			C-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-C1	Ofis ve İşyeri	12	942,17	V-D	4		
52			C-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-C-2	Ofis ve İşyeri	12	931,65	V-D	4		
53			C-3	Tadilat	27.10.2020	69/20-C-3	Ofis ve İşyeri	12	931,47	V-D	4		
54			C-4	Tadilat	27.10.2020	69/20-C-4	Ofis ve İşyeri	12	939,79	V-D	4		
55			D-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-D-1	Ofis ve İşyeri	6	953,66	V-D	4		
56			D-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-D-2	Ofis ve İşyeri	6	946,63	V-D	4		
57			E1-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-E1-1	Ofis ve İşyeri	4	810,66	V-D	3		
58			E1-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-E1-2	Ofis ve İşyeri	4	801,11	V-D	3		
59			E1-3	Tadilat	27.10.2020	69/20-E1-3	Ofis ve İşyeri	4	818,14	V-D	3		
60			E2-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-E2-1	Ofis ve İşyeri	4	778,61	V-D	3		
61			E2-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-E2-2	Ofis ve İşyeri	4	766,22	V-D	3		
62			E2-3	Tadilat	27.10.2020	69/20-E2-3	Ofis ve İşyeri	4	781,90	V-D	3		
63			E3-1	Tadilat	27.10.2020	69/20-E3-1	Ofis ve İşyeri	4	797,35	V-D	3		
64			E3-2	Tadilat	27.10.2020	69/20-E3-2	Ofis ve İşyeri	4	790,41	V-D	3		
65			E3-3	Tadilat	27.10.2020	69/20-E3-3	Ofis ve İşyeri	4	807,33	V-D	3		
66			F	Tadilat	27.10.2020	69/20-F	Ofis ve İşyeri	10	1.200,25	V-D	4		
67			G	Tadilat	27.10.2020	69/20-G	Ofis ve İşyeri	20	3.777,78	V-D	4		
								<b>456</b>	<b>80.121,91</b>				

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

Alınan yapı ruhsatları incelendiğinde yapının fenni mesuliyetinin 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 yapılacağı beyan edildiği görülmektedir.

### **3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı**

Rapor konusu projenin konumlu olduğu parsellerin üzerindeki eski eserlerin mevcudiyeti dolayısıyla bu eserlerin korunmak suretiyle onaylanmış proje ve ruhsatlarına uygun bir proje yapılmasının en etkin ve verimli kullanım şekli olacağı kanaatindeyiz.

### **3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile iş bu rapor projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespitine yöneliktir.

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

Rapor konusu projenin konumlu olduğu parsellerin mülkiyeti Maliye Hazine'ne aittir. Projenin hayata geçirilmesi için Emlak Konut GYO A.Ş. ile T.C. Maliye Bakanlığı arasında 4706 Sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi Ve Katma Değer Vergisi Kanunu'nda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun'un 7. Maddesi ile 15.07.2014 tarih ve 2014/6645 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ve 03.07.2017 tarih ve 2017/10562 sayılı Bakanlar Kurulu kararı çerçevesinde 09.10.2017 tarihli protokol imzalanmıştır. Konu protokole ek olarak 10.08.2020 tarihinde bir protokol daha imzalanmıştır. Bu protokoller doğrultusunda projeye konu bağımsız bölümlerden elde edilen gelirden, inşaat maliyeti, tüm masraf ve ödemeler düşülmesinden sonra elde edilecek net gelirin %85'i BAKANLIK, %15 i Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olacaktır.

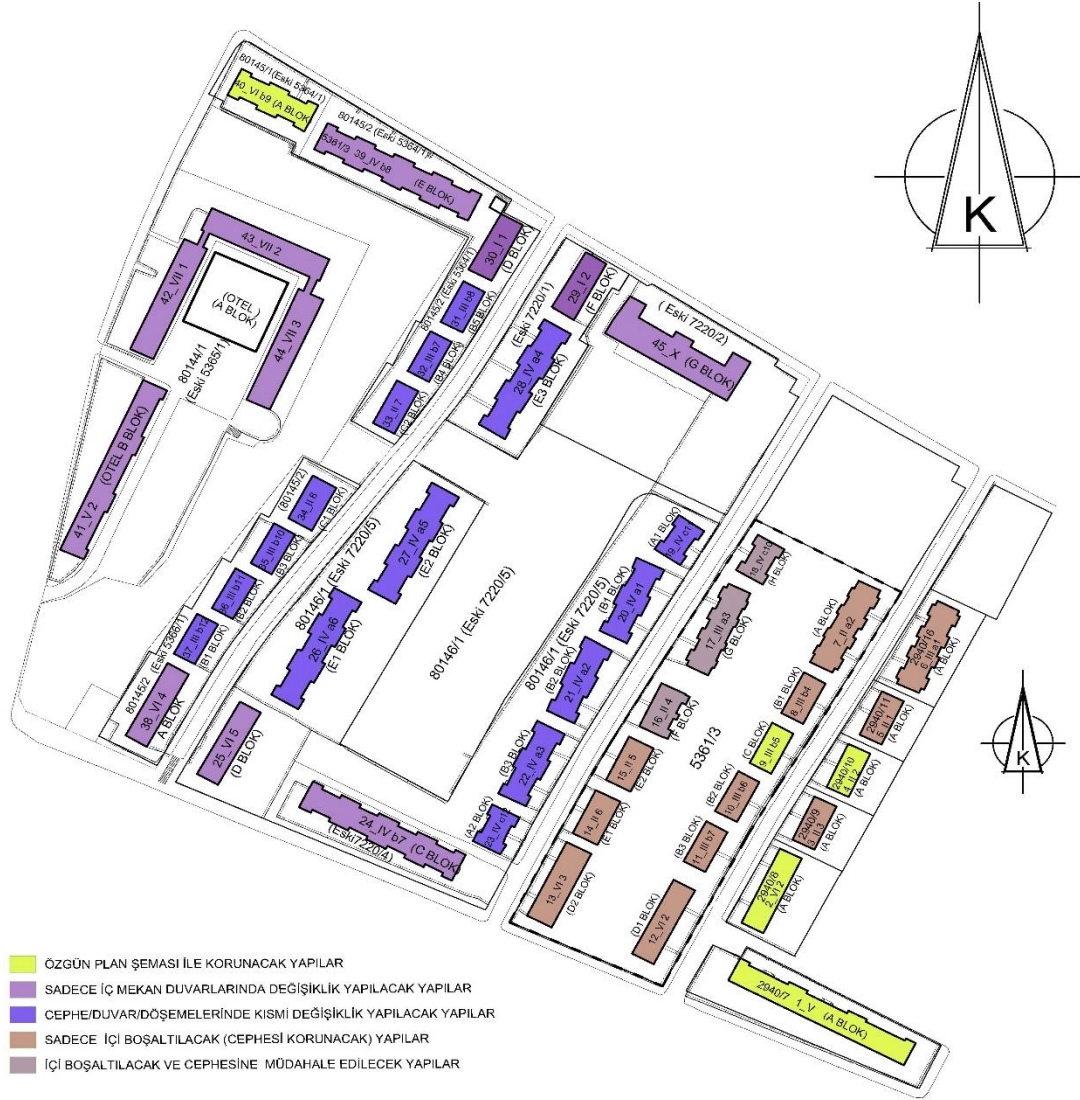
### **3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş**

Rapor konusu "Saraçoğlu Projesi"nin Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### **3.11. Proje ve Mevcut Durum İle İlgili Genel Bilgiler**

- Rapor konusu projenin geliştirileceği alan, yaklaşık doksan dönüm büyüklüğündedir.
- Proje alanı üzerinde 210 adet anıt ağaç ve eski eser yapılar mevcuttur.
- Bu alanda ve yakın çevresinde mevcut konut bloklarının yanı sıra çocuk bahçesi, ilk ve ortaokul ve bugün İl Halk Kütüphanesi olarak işlev gören bir yapı mevcuttur.

- Bitişik nizamda, gruplaştırılmış değişik tip ve yükseklikte tasarlanan apartmanlarda iki, üç ve beş odalı, tiplerde planlanan daireler mevcuttur.
- Mevcut konut blokları bodrum üzerine iki, üç ya da dört katlıdır. Cephelelerinin odalara tekabül eden kısımları dışa doğru, bazıları balkon olan çıkıntılar yaparlar. Bloklarda "Türk Evi" temasının yansımaları izlenmektedir.
- Proje kapsamındaki parseller üzerinde mevcut yapılara uygulanacak işlemler parsel bazında aşağıda sıralanmıştır.



### **80144/1 Nolu Parsel**

- Güçlendirme yapılacak otel blokları ile yeni yapılacak betonarme ek lobi binası,

### **80145/1 Nolu Parsel**

- Dış cephesi ve içi korunacak A blok,

### **80145/2 Nolu Parsel**

- Güçlendirme yapılacak olan E ve A ofis blokları,
- B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, D ofis/ticari blokları,

### **80146/1 Nolu Parsel**

- Güçlendirme yapılacak olan A1, A2, B1, B2, B3, E1, E2, E3 ticari blokları ile C, D, G ofis blokları ve F ofis/ticari blok,

### **5361/3 Nolu Parsel**

- Dış cephesi korunup içi yeniden yapılacak olan D1, D2, E1, E2, B1, B2, B3, A konut blokları,
- Dış cephesi ve içi korunacak C konut bloğu,
- Dış cephesi korunup içi yeniden yapılacak olan F, G, H konut/ticari blokları

### **2940/16 Nolu Parsel**

- Dış cephesi korunup içi yeniden yapılacak A blok,

### **2940/11 Nolu Parsel**

- Dış cephesi korunup içi yeniden yapılacak A blok,

### **2940/9 Nolu Parsel**

- Dış cephesi korunup içi yeniden yapılacak A blok,

### **2940/10 Nolu Parsel**

- Dış cephesi ve içi korunacak A blok,

### **2940/8 Nolu Parsel**

- Dış cephesi ve içi korunacak A blok,

### **2940/7 Nolu Parsel**

- Dış cephesi ve içi korunacak A blok.
- Hâlihazırda projenin inşaat seviyesi %3,48'tir.
- Mevcut ruhsat bilgilerine göre proje bünyesinde 456 adet bağımsız bölüm mevcuttur. Proje bünyesindeki satılabilir alanlar, sayfa 28 de sunulmuş olup bu alanlar Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından ibraz edilmiştir.
- Projeden elde edilecek gelirler irdelenirken ünite birim değeri tespitinde eklenti/depo alanlarının bağımsız bölüme sağladığı fayda da göz önünde bulundurulmuştur. Bu çalışma henüz kat irtifakına esas olmayıp taslak aşamasındadır. Adet ve alan değişimlerinin söz konusu olması durumunda proje değerinin değişeceği de muhakkaktır.



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

#### **Olumlu Özellikler**

- Projenin Merkezi alanda bulunması,
- Ankara'nın önemli caddelerinin kesiştiği alanda konumlu olması,
- Peyzaj alanlarının fazla olması,
- Herkes tarafından bilindik ve prestijli bir yer olması,
- Bünyesinde ticari üniteler, otel ve sosyal alanlar barındıran bir konut projesi olması.

#### **Olumsuz Özellikler**

- Ankara'da ofis sektöründe çok sayıda farklı seçenekler olması,
- Projenin henüz tamamlanmamış olması,
- Dünya genelinde pandemiye dönüşen Covid-19 salgının yarattığı küresel sağlık krizinin ekonomik krize dönüşmesi.
- Kamu bankalarının yaptığı faiz kampanyaları sebebiyle gayrimenkul piyasalarında yaşanan spekülasyon hareketleri.

## **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 olmadığına 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

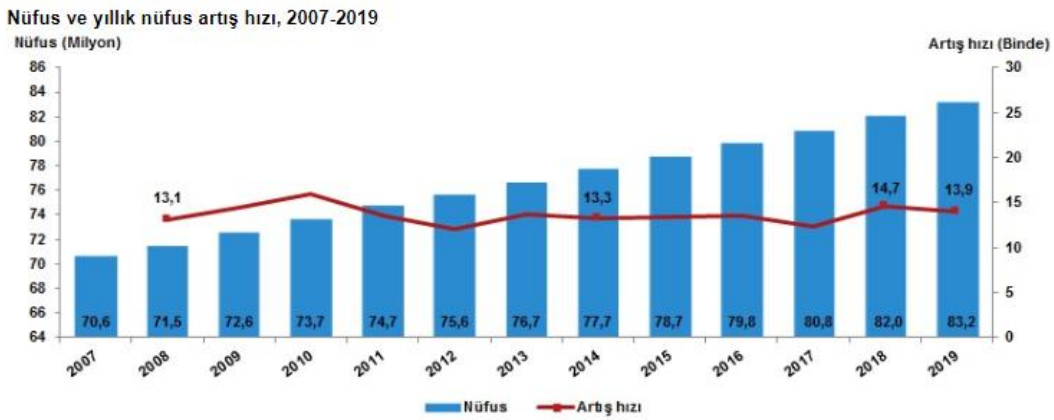
## GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

### 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.



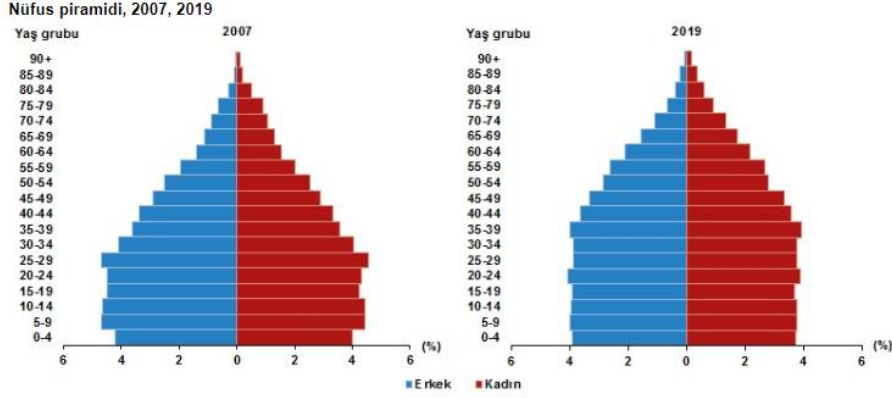
Türkiye'de 2018 yılında %92,3 olan il ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı, 2019 yılında %92,8 oldu. Diğer yandan belde ve köylerde yaşayanların oranı %7,7'den %7,2'ye düştü.

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.

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

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.



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.

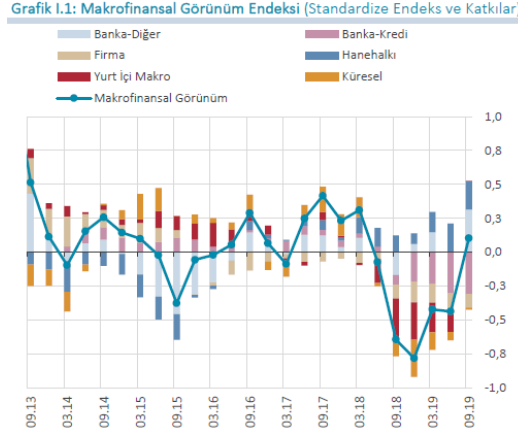
Nüfus yoğunluğu olarak tanımlanan "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2018 yılına göre 1 kişi artarak 108 kişiye yükseldi. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 bin 987 kişi ile nüfus yoğunluğu en yüksek olan ilimiz oldu. İstanbul'dan sonra 541 kişi ile Kocaeli ve 364 kişi ile İzmir 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 kırılganlık unsuru olmaya devam etmektedir. Bankacılık sektörü sermaye kârlılıklarının küresel finansal kriz öncesi döneme kıyasla genel olarak düşük seyretmesi bir diğer kırılganlık 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

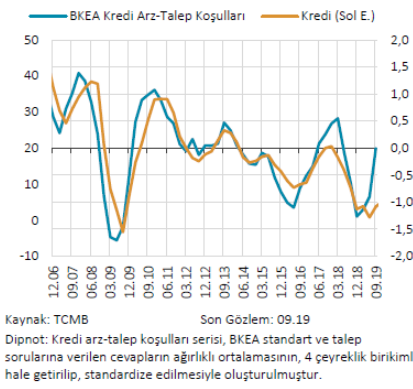
<sup>3</sup> T.C.M.B Finansal İstikrar Kasım 2019 raporlarından derlenmiştir.

üzerinde etkili olmuştur. 2019 yılı üçüncü çeyreğinde, küresel finansal koşulların ılımlı seyri ile 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.

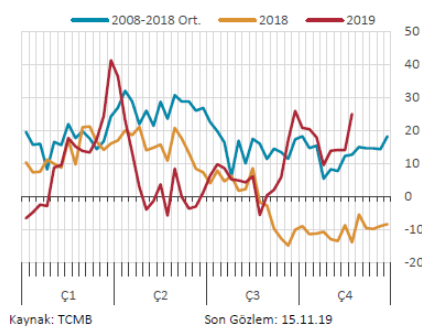
### **Makroekonomik Görünüm**

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 indirimde 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.

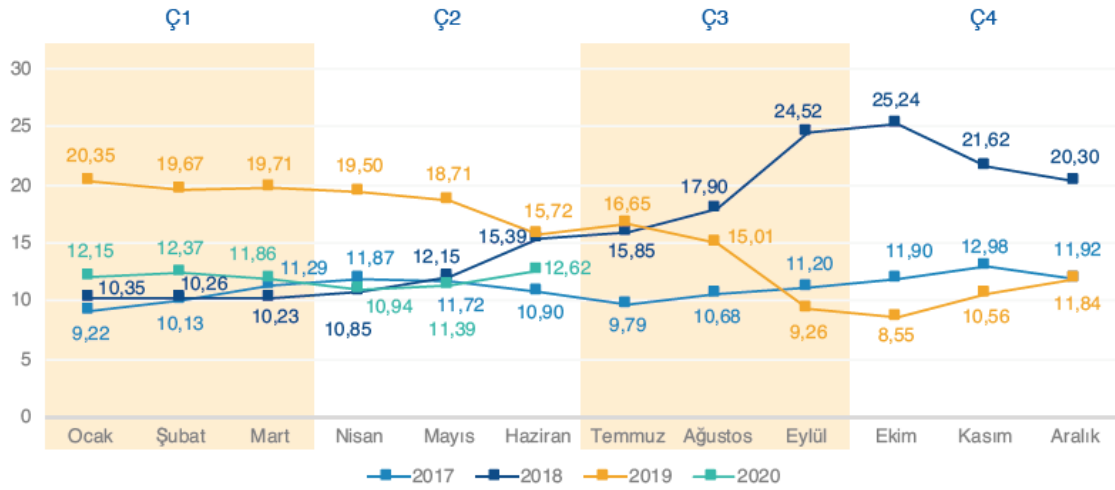
\*\*Zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100)

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\*



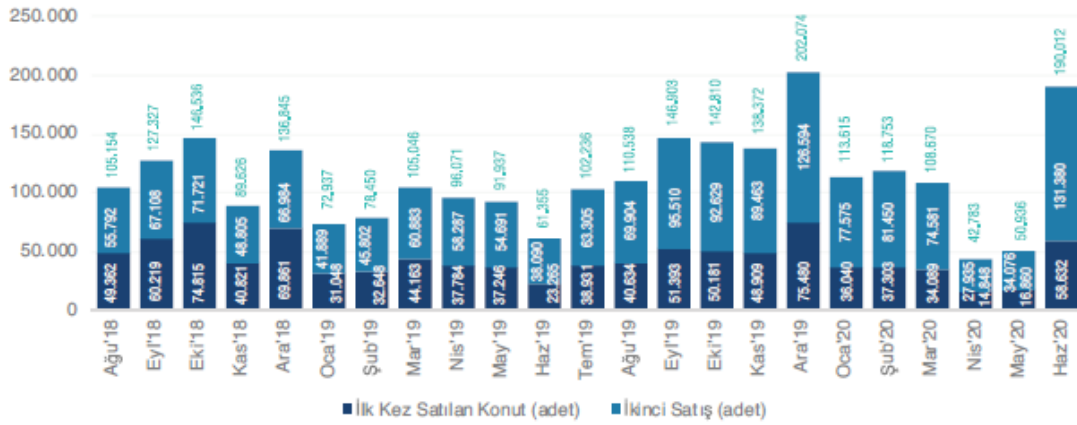
Enflasyon yıllık yüzde 12,62, aylık yüzde 1,13 arttı. Enflasyonda 2020 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre %1,13, bir önceki yılın Aralık ayına göre %5,75, bir önceki yılın aynı ayına göre %12,62 ve on iki aylık ortalamalara göre %11,88 artış gerçekleşti.

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.

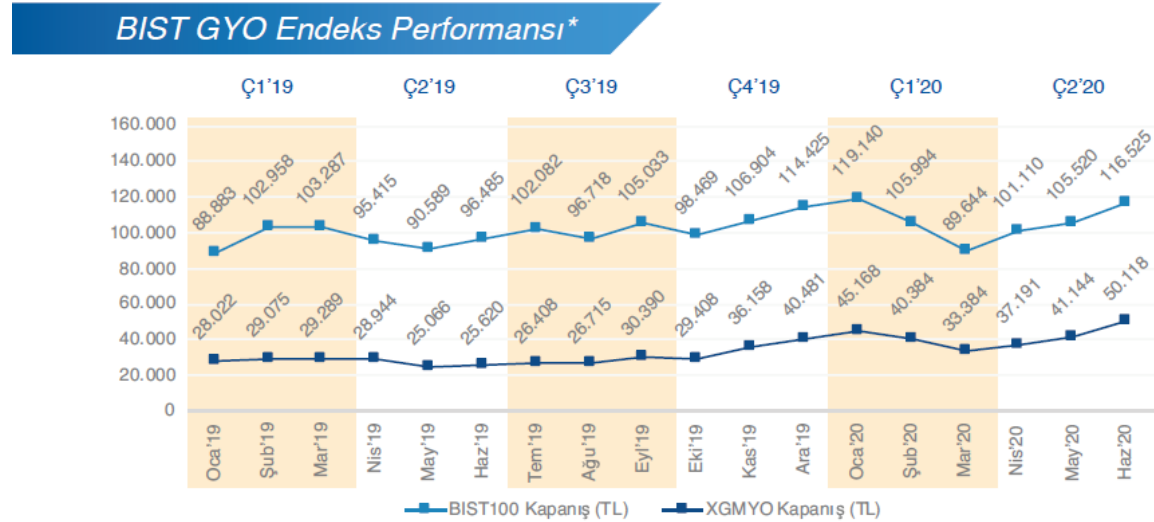
İkinci el satış: İlk satıştan ev alan kişinin bu konutu tekrar başka bir kişiye satması.

Yabancılar 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 yabancılar 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 yansımalarının 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 dalğanın 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. Endekste artışı kalıcı olması ve iskontolu işlem gören GYO'ların gerçek değerini bulabilmesi ancak uzun vadeli yabancı yatırımcıların piyasada daha uzun süre yer almasıyla mümkün olacaktır.



**GMYO endeksi de 2. çeyrekte 37.191'den başladığı seyrini çeyrek sonunda 50.118'den kapattı.**

Kaynak: BIST

\*Her ayın son günü endeks kapanış fiyatları dikkate alınmıştır.

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. Ankara İli<sup>5</sup>

Ankara, Türkiye'nin başkenti ve en kalabalık ikinci ildir. Yüzölçümü olarak ülkenin üçüncü büyük ilidir. Coğrafi olarak Türkiye'nin merkezine yakın bir konumda bulunur ve Batı Karadeniz Bölgesi'nde kalan kuzey kesimleri hariç, büyük bölümü İç Anadolu Bölgesi'nde yer alır.

Ankara İli, doğuda Kırıkkale, kuzeydoğuda Çankırı, kuzeybatıda Bolu, batıda Eskişehir, güneyde Konya, güneydoğuda Kırşehir ve Aksaray ile komşudur.

1355 km. uzunluğu ile tamamı Türkiye toprakları üzerinde yer alan en büyük nehir olan Kızılırmak ilin doğusunu, 824 km. ile Türkiye'deki en büyük nehirlerden olan Sakarya Nehri ise, ilin batısını sulamaktadır. Sakarya Nehri'nin kollarından Ankara Çayı, il merkezinden geçer. İlin güneyinde ise 1300 km<sup>2</sup> ile ülkenin en büyük ikinci gölü, %32,4 tuz oranıyla da dünyanın en tuzlu ikinci gölü olan Tuz Gölü vardır. Ayrıca Tuz Gölü'nün de içinde bulunduğu havza, Türkiye'nin en büyük kapalı havzasıdır.



Ankara'nın **başkent** ilan edilmesinin ardından şehir hızla gelişmiş ve buna paralel olarak il de günümüzde Türkiye'nin ikinci en kalabalık ili olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında ekonomisi **tarım** ve **hayvancılığa** dayanan ilin topraklarının yarısı hâlâ tarım amaçlı kullanılmasına rağmen, nüfusunun sadece %3'ü köylerde, %70'i ise il merkezinde yaşar. Ekonomik etkinlik büyük oranda **ticaret** ve **sanayiye** dayalıdır, tarım ve hayvancılığın ağırlığı ise giderek azalmaktadır.

Ankara ve civarındaki gerek kamu sektörü gerek özel sektör yatırımları, başka illerden büyük bir nüfus göçünü teşvik etmiştir. **Cumhuriyetin kuruluşundan** günümüze, nüfusu ülke

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

nüfusunun iki katı hızda artmıştır. Nüfusun yaklaşık dörtte üçü hizmet sektörü olarak tanımlanabilecek memuriyet, ulaşım-haberleşme ve ticaret benzeri işlerde, dörtte biri sanayide, %2'si ise tarım alanında çalışır. Sanayi, özellikle tekstil, **gıda** ve **inşaat** sektörlerinde yoğunlaşmıştır.

İl nüfusu 2019 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonuçlarına göre 5.639.076 kişidir. Ankara nüfusunun dörtte üçü **hizmet** sektöründe çalışır ve bu sektör ilin gayrisafi hasılasında en büyük paya sahiptir. Sektörün bu kadar gelişmesinin nedeni, göçle gelen nüfusa istihdam sağlayacak kadar büyük sanayinin bulunmamasıdır.

Günümüzde ise en çok savunma, metal ve motor sektörlerinde yatırım yapılmaktadır. Türkiye'nin en çok sayıda **üniversiteye** sahip ili olan Ankara'da ayrıca, üniversite diplomalı kişi oranı ülke ortalamasının iki katıdır.

Yıl	Ankara Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2019	5.639.076	2.793.850	2.845.226
2018	5.503.985	2.728.900	2.775.085
2017	5.445.026	2.702.492	2.742.534
2016	5.346.518	2.653.431	2.693.087
2015	5.270.575	2.621.235	2.649.340
2014	5.150.072	2.562.805	2.587.267
2013	5.045.083	2.507.525	2.537.558
2012	4.965.542	2.474.456	2.491.086
2011	4.890.893	2.439.058	2.451.835
2010	4.771.716	2.379.226	2.392.490
2009	4.650.802	2.318.633	2.332.169
2008	4.548.939	2.267.779	2.281.160
2007	4.466.756	2.225.033	2.241.723

Bu eğitilmiş nüfus, teknoloji ağırlıklı yatırımların gereksinim duyduğu iş gücünü oluşturur. İlin ulaşım altyapısı başkent eksenlidir; buradan otoyollar, demiryolu ve hava yoluyla Türkiye'nin diğer şehirlerine ulaşılır.

İl merkezinin kuzeyinde yer alan Esenboğa Uluslararası Havalimanı havayolu ile giriş çıkışı sağlayan en önemli noktadır. Esenboğa'dan Türkiye'nin hemen her iline, ayrıca Avrupa, Amerika ve Uzak Doğu'nun çeşitli şehirlerine uçmak mümkündür. 2006 yılında tamamen yenilenip kapasitesi ve işlevi çağdaştırılmıştır. Havalimanını kent merkezine bağlayan yol da tamamen yenilenmiş ve yeni geçitler devreye sokulmuştur. Havayolu ile kente ulaşmanın bir başka yolu da ordunun hizmetindeki Etimesgut Askeri Havalimanıdır. Bu havalimanı sivil uçuşlara kapalı olsa da, gerektiğinde alternatif olarak kullanılmaktadır. Akıncı, Etimesgut ve Güvercinlik hava alanları, askeri amaçlarla kullanılmaktadır.



#### 5.4.2. Çankaya İlçesi<sup>6</sup>

Çankaya, Türkiye Cumhuriyeti'nin İç Anadolu Bölgesi'nde, Ankara iline bağlı bir ilçe. Ankara ilinin orta kesiminde bulunan ilçe, Ankara'nın başkent olması ile birlikte Türkiye'nin yönetim merkezi durumuna gelmiştir. Çankaya, yerleşik nüfusu 944.609 kişi itibarıyla Ankara'nın birinci, Türkiye'nin nüfus bakımından ikinci en büyük ilçesi konumundadır. Türkiye'nin en kalabalık ilçelerinden biri olarak pek çok ilden nüfusu daha fazladır. Gün içinde nüfusu iki milyona kadar çıkabilmektedir. 102 lise ve on üniversitesi ile ilçe önemli bir eğitim kentidir.



Çankaya, İç Anadolu Bölgesi'nin kuzeybatısındaki Yukarı Sakarya Bölümü'nde yer alır. Çankaya'nın doğu ve kuzeydoğusunda yine Ankara iline bağlı Mamak ve Altındağ, güneyinde Gölbaşı, batısında ise Etimesgut ilçeleri bulunur. Çankaya, Orta Anadolu'nun düzlükleri ortasında kayalık bir alanda kurulmuştur. Bu kayalık alan, artık kentin merkezinde küçük bir ada niteliğindedir. Bu adayı yükselttiler çevreler, ortada bir çanak bırakırlar. Eskiden bataklık olan bu çanak, Cumhuriyet döneminde kurutulmuş yerleşime açılmıştır.

İlçede karasal iklim hüküm sürmektedir. Kışları soğuk ve kar yağışlı, yazları sıcak ve kuraktır. Kışları kuru bir ayaz görülür. İlkbahar mevsiminde kırkikindi olarak adlandırılan yükselim yağışları düşer. İç Anadolu Bölgesi'nde Türkiye'nin en az yağış alan bölümü olduğu için ilçede yılın üçte biri güneşli geçer. Merkezi'nin yıllık yağış ortalaması 404,5 milimetredir. En çok yağış 51,8 mm ile mayıs ayında düşerken, en az yağış 14,4 mm ile ağustos ayında düşer.

Çankaya'da 4 devlet, 8 vakıf üniversitesi ve Kara Harp Okulu bulunmaktadır. Çankaya'da 100 bin aşkın üniversite öğrencisi bulunmaktadır. 103 İlköğretim Okulu, 46 lise, 59 özel okul ilçemizin sınırları içinde yer almaktadır. Konut sayısı 333 bin 537'dir. İş yeri sayısı 107 bin'dir. 114 Büyükelçilik bulunmaktadır.

<sup>6</sup> İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

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

Gayrimenkullerin değerlemesinde 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.

İş bu rapor konusu projenin yer alacağı parsellerin mülkiyeti halihazırda Maliye Hazinesi’ne aittir. Emlak Konut GYO A.Ş. ile T.C. Maliye Bakanlığı arasında 4706 Sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi Ve Katma Değer Vergisi Kanunu’nda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun’un 7. Maddesi ile 15.07.2014 tarih ve 2014/6645 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ve 03.07.2017 tarih ve 2017/10562 sayılı Bakanlar Kurulu kararı çerçevesinde 09.10.2017 tarihli protokol imzalanmıştır. Bu protokoller doğrultusunda projeye konu bağımsız bölümlerden elde edilen gelirden, tüm masraf ve ödemeler düşülmesinden sonra elde edilecek net gelirin **%85’i BAKANLIK, %15 i Emlak Konut GYO A.Ş.’ne** ait olacaktır. Bu protokol doğrultusunda Saraçoğlu Projesi’nin tamamlanması durumunda bugünkü değeri, yanı sıra projeden elde edilecek net gelirin Emlak Konut GYO A.Ş. payı hesaplanmaya çalışılmıştır. Tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin belirlenmesi için “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Gelir Yaklaşımı” kullanılmıştır.

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

Geliştirme amaçlı mülk değerlendirme kapsamında gelir yaklaşımı ve kalıntı yöntemi kullanılarak mevcut projenin tamamlanması için gereken tüm maliyetler ve gelirlerin proje ile ilgili riskleri de dikkate alınarak bir nakit akış tablosuna yansıtılması beklenilmektedir.

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

Projenin tamamlanması durumundaki değerinin hesabı için; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dâhil blokların toplam kullanım alanları, mahal listeleri dikkate alınarak yapılmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nın 2020 yılı birim maliyet tablolarına göre 5D sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 3.800,-TL/m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir.

İNŞAAT MALİYETİ			
	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Birim İnşaat Maliyeti (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Maliyet (TL)
V-D-RESTORASYON	80.121,91	3.800,00	304.463.258,00
Projelendirme masrafları, ihale ilan ve reklam giderleri, altyapı katılım bedelleri, imar planlarının onanması, uygulamadan doğan harç vb. masraflar (x%10)			30.446.325,80
<b>Toplam İnşaat Maliyeti</b>			<b>334.909.583,80</b>

Proje bünyesinde üretilen 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 sonucunda aşağıda yer alan bilgilere ulaşılmıştır.

### **Konut Emsal Araştırması:**

- 1. GMY Gayrimenkul (507 701 64 70):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Next Level Rezidans Projesi'nde, 8. katta konumlu, 85 m<sup>2</sup> brüt alanlı 1+1 dairenin 1.250.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~14.706,-TL/m<sup>2</sup>)
- 2. ERA ETC Gayrimenkul (532 348 46 88):** Çankaya İlçesi, Mustafa Kemal Mahallesi, Mahall Ankara Projesi'nde, 7. katta konumlu, 110 m<sup>2</sup> brüt alanlı 1+1 dairenin 1.175.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~10.682,-TL/m<sup>2</sup>)
- 3. REA Gayrimenkul (541 325 77 75):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Ankara 1071 Projesi'nde, 5. katta konumlu, 115 m<sup>2</sup> brüt alanlı 2+1 dairenin 1.400.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~12.174,-TL/m<sup>2</sup>)



**4. RE/MAX Lot Alacaatlı (532 346 14 44):**

Çankaya İlçesi, Aziziye Mahallesi, Portakal Çiçeği Rezidans Projesi'nde, 15. katta konumlu, 222 m<sup>2</sup> brüt alanlı 3+1 dairenin 2.300.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~10.360,-TL/m<sup>2</sup>)



**5. BorseM Elit (532 527 26 98):**

Çankaya İlçesi, Mustafa Kemal Mahallesi, Mahall Ankara Projesi'nde, 3. katta konumlu, 75 m<sup>2</sup> brüt alanlı 1+1 dairenin 900.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~12.000,-TL/m<sup>2</sup>)



**6. RE/MAX Tower (537 861 80 10):**

Çankaya İlçesi, İlkadım Mahallesi, Park Vadi Evleri Projesi'nde, 2. katta konumlu, 300 m<sup>2</sup> brüt alanlı 4+1 dairenin 4.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~13.333,-TL/m<sup>2</sup>)



**7. Sahibinden (530 432 03 28):**

Çankaya İlçesi, Çiğdem Mahallesi, Park Rönesans Projesi'nde, 6. katta konumlu, 160 m<sup>2</sup> brüt alanlı 4+1 dairenin 1.850.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~11.563,-TL/m<sup>2</sup>)



**8. Next Estate Yatırım (533 610 74 04):**

Çankaya İlçesi, Mustafa Kemal Mahallesi, Mahall Ankara Projesi'nde, 16. katta konumlu, 135 m<sup>2</sup> brüt alanlı 2+1 dairenin 1.490.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~11.037,-TL/m<sup>2</sup>)



### **Ofis Emsal Araştırmaları:**

- 1. RE/MAX Karem (543 783 68 15):** Çankaya İlçesi, Kızılay Mahallesi'nde 5. katta konumlu 300 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 2.750.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~9.167,-TL/m<sup>2</sup>)
- 2. Prokule Türkiye Gayrimenkul (535 817 03 82):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Usta 1071 Projesi'nde 5. katta konumlu 112 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 1.450.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~12.946,-TL/m<sup>2</sup>)
- 3. Sky Yatırım (541 442 42 43):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Arma Kule Projesi'nde 2. katta konumlu 1500 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 15.000.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~10.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- 4. Good Invest Gayrimenkul (538 403 13 43):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Çakıroğlu Plaza'da, 8. katta konumlu, Cumhurbaşkanlığı Külliyesine cepheli, 255 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 2.990.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~11.725,-TL/m<sup>2</sup>)
- 5. Sahibinden (533 653 33 68):** Çankaya İlçesi, Söğütözü Mahallesi, Koç Kulelerinde 5. katta konumlu, 175 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 2.100.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~12.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- 6. Mülk Kaynak (532 779 16 65):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Çukurambar Köprülü Plaza'da, 9. katta konumlu, 110 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 1.250.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~11.364,-TL/m<sup>2</sup>)
- 7. Mülk Kaynak (532 779 16 65):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Çukurambar Köprülü Plaza'da, 11. katta konumlu, 110 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 1.350.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~12.273,-TL/m<sup>2</sup>)
- 8. GMY Gayrimenkul (507 701 64 70):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Next Level Projesi Loft Ofiste, 28. katta konumlu, 160 m<sup>2</sup> brüt alanlı ve 11.000 TL/ay kira getirisi olan ofisin 2.000.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~12.500,-TL/m<sup>2</sup>)
- 9. 312 Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı (545 544 54 53):** Çankaya İlçesi, Kızılırmak Mahallesi, Platin Tower Projesi'nde, 18. katta konumlu, 175 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 2.350.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~13.429,-TL/m<sup>2</sup>)
- 10. Aka Invest (542 655 96 17):** Çankaya İlçesi, Söğütözü Mahallesi, Via Twins Projesi'nde 5. katta konumlu, 110 m<sup>2</sup> brüt alanlı ofisin 1.450.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~13.182,-TL/m<sup>2</sup>)



#### Otel Emsal Araştırmaları

Sıra No	İlçesi	Mahallesi	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	Açık Alan (m <sup>2</sup> )	Oda/Yatak Sayısı	Satışa Sunulan Bedeli (TL)	Satışa Sunulan Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	İlgilisi (İletişim)
1	Çankaya	Kavaklıdere	3000	980	60/120	25.000.000,00	8.333,33	AC Winner Investors (542 354 60 66)
2	Çankaya	Kızılay	4000	300	90/180	27.500.000,00	6.875,00	Ufuk Ticari Mülk (532 268 26 26)
3	Çankaya	Kızılay	2350	100	42/84	17.000.000,00	7.234,04	Ufuk Ticari Mülk (532 208 81 81)
4	Çankaya	Çankaya	1700	200	33/45	13.000.000,00	7.647,06	Next Estate Yatırım (541 760 50 01)

### **Satılık Dükkan Emsal Araştırmaları:**

- 1. Remax Deniz (555 985 56 01):** Çankaya İlçesi, Kızılay Mahallesi, Atatürk Bulvarı'nda konumlu, 26-30 yıllık binada konumlu, 2 bölüm, toplam 250 m<sup>2</sup> brüt alanlı, aylık 22.500,- TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkanın 5.400.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~21.600,-TL/m<sup>2</sup>)
- 2. Angera Yatırım A.Ş. (534 947 00 00):** Çankaya İlçesi, Kızılay Mahallesi, ana bulvarlarda konumlu, araç ve yaya trafiğinin yoğun olduğu bölgede, 11-15 yıllık binada konumlu, 1 bölüm, toplam 150 m<sup>2</sup> brüt alanlı, aylık 20.650,-TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkanın 3.750.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~25.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- 3. Ufuk Mülk Yatırım Proje Geliştirme (532 208 81 81):** Çankaya İlçesi, Kızılay Mahallesi, Atatürk Bulvarı'nda, araç ve yaya trafiğinin yoğun olduğu bölgede, 25 yıllık binada zemin katta konumlu, 3 bölüm, 550 m<sup>2</sup> brüt alanlı, aylık 81.250,-TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkanın 17.900.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~32.545,-TL/m<sup>2</sup>)
- 4. Erka Ticari Mülk (532 544 14 88):** Çankaya İlçesi, Kızılay Mahallesi, Gazi Mustafa Kemal Bulvarı'nda, araç ve yaya trafiğinin yoğun olduğu bölgede, 30 + yıllık binada konumlu, 105 m<sup>2</sup> bodrum kat ve 170 m<sup>2</sup> zemin kat olmak üzere 2 bölüm, toplam 275 m<sup>2</sup> brüt alanlı dükkanın 7.500.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~27.273,-TL/m<sup>2</sup>)
- 5. Erdem Gayrimenkul (532 372 75 52):** Çankaya İlçesi, Kızılay Mahallesi'nde tabela değeri yüksek olduğu beyan edilen konumda, 16-20 yıllık binada konumlu, 140 m<sup>2</sup> brüt alanlı, aylık 17.500,-TL kira getirisi olduğu ve brüt alanı harici 40 m<sup>2</sup> depo kullanımı olduğu beyan edilen dükkanın 3.850.000 TL bedelle satılık olduğu bilgisi verilmiştir. (Birim Değeri: ~27.500,-TL/m<sup>2</sup>)

### **Kullanılan Veriler ve Varsayımlar**

- Proje kapsamındaki satılabilir alan bilgileri için Emlak Konut Gayrimenkul A.Ş.'nin tarafımıza ibraz etmiş olduğu özet satış alanları tablosundan faydalanılmıştır. (Bknz. Sayfa 28) Projede henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Projede değişikliğe gidilmesi durumunda yapılan projeksiyon sonucu elde edilen gelirlerin de değişeceği muhakkaktır.
- İnşaat maliyeti yapı ruhsatları doğrultusunda yukarıda 334.909.583,80-TL olarak hesap edilmiştir.
- Proje kapsamındaki ünitelerin kullanım amacına göre satılabilir inşaat alanları ile satış birim değerleri aşağıda tablolandırılmıştır.

	Satılabilir İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	2020 Yılı Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )
KONUT	16.905,42	8.000,00
OFİS	15.817,99	8.500,00
APART ÜNİTE TİCARET	2.815,00	8.500,00
DÜKKAN	12.245,09	17.000,00
OTEL	12.253,86	7.000,00

- İnşaatın mevcut durum itibariyle gerçekleşmiş satış oranları ve inşaat seviyesi göz önünde bulundurularak gerçekleşmiş satış oranları ve inşaat hızlarının aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.

SATIŞ HIZLARI				
Yıllar	2020	2021	2022	2023
Konut	0%	30%	40%	30%
Ofis	0%	20%	40%	40%
Apart Ünite	0%	30%	30%	40%
Dükkan	0%	40%	40%	20%
Otel	0%	0%	100%	0%

İNŞAAT HIZLARI				
Yıllar	2020	2021	2022	2023
Tüm Üniteler (genel ort.)	5%	55%	40%	0%

### **Ulaşılan Değer**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda aktarılmış olan ve aşağıda özetlenen hesaplamalara göre projenin tamamlanması durumunda elde edilecek gelirin bugünkü değeri 539.180.653,-TL olarak bulunmuştur. Bu gelirlerden protokol koşulları doğrultusunda inşaat maliyeti ile proje geliştirme için harcanan tüm maliyetler düşüldükten sonra kalan gelirdeki Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payı ise 33.502.218-TL olarak hesaplanmıştır.



<b>Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>539.180.653</b>
<b>Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>315.832.533</b>
<b>Maliyetlerden Arındırılmış Paylaşım Esas Net Proje Geliri (TL)</b>	<b>223.348.120</b>
<b>EGYO GELİR PAYI (%15)</b>	<b>33.502.218</b>

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Türk Lirası enflasyon artışı 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 ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır, Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılının 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. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş**

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

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Ankara İli, Çankaya İlçesi, Namık Kemal Mahallesi Mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait 80144/1, 80145/1, 80145/2, 80146/1, 5361/3, 29407, 2940/8, 2940/9, 2940/10, 2940/11, 2940/16 ada/parseller üzerinde geliştirilmekte olan Saraçoğlu Projesi'nin tamamlanması durumunda bugünkü değeri ile detayları raporumuzda

aktarılan Emlak Konut GYO A.Ş. ile Maliye Hazinesi arasında imzalanan protokol şartları gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait gelir payı değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait olan taşınmazlar üzerinde geliştirilecek projenin tamamlanması durumundaki değerine "Geliştirme Yaklaşımı" ile ulaşılmıştır. Projedeki ünitelerin satışlarından elde edilecek gelirler ve bu gelirlerdeki Emlak Konut GYO A.Ş. payı irdelenmiştir. Buna göre Saraçoğlu Projesi'nden elde edilecek Emlak Konut GYO A.Ş. gelir payı 33.502.218,-TL olarak hesap ve takdir olunmuştur.

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

Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Saraçoğlu Projesi'ne ilişkin inşaat seviyesi oranında yasal gereklilikler yerine getirilmiş olup proje kapsamında blokların tamamı için yapı ruhsatı alınmıştır. Bu veriler raporumuz 3.5, ve 3.6 no.lu bölümlerinde detaylı olarak aktarılmıştır.

#### **6.4.3. Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş**

Söz konusu parsellerin oluşturduğu alan üzerinde geliştirilecek proje, Maliye Bakanlığı ile Emlak Konut GYO arasında yapılan protokol şartları çerçevesinde gerçekleştirilecektir. Bu protokolda tapuda yer alan belirmelere uyulmak, tarihi ve kültürel mirası ile kentsel sit niteliği ve bölgenin özgün yapısına uygun imar planı ile ilgili mevzuatı uyarınca gerekli izinler alınmak şartı bulunmaktadır. Bu şartlar halihazırda sağlanmış ve ruhsat alım işlemleri tamamlanmıştır. Dolayısıyla söz konusu belirmelerin projenin hayata geçirilmesinde, ilerleyen safhalarda kat irtifak, kat mülkiyeti, satış vb. işlemlere engel teşkil etmeyeceği kanaatine varılmıştır.

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

Projenin inşai faaliyetleri devam etmektedir. Fiiliyatta üzerinde eski eser yapılar mevcut olup proje sahası kentsel sit alanı olarak ilan edilmiştir. Ankara Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Karar ve onayları doğrultusunda mevcut yapıların restorasyon işlemi görmesi ile geliştirilecek projenin Emlak Konut GYO A.Ş. portföyünde proje başlığı altında bulunmasında bir sakınca olmayacağı kanaatine varılmıştır.

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 anahtar teslim götürü bedel usulü 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 proje, Namık Kemal Mahallesi sınırları içinde konumlu Mülkiyeti Maliye Hazinesi'ne ait 80144/1, 80145/1, 80145/2, 80146/1, 5361/3, 29407, 2940/8, 2940/9, 2940/10, 2940/11, 2940/16 ada/parseller üzerinde geliştirilmekte olan Saraçoğlu 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 Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri (KDV Hariç)</b>	539.180.653	73.258.241
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payının Bugünkü Değeri (KDV Hariç)</b>	33.502.218	4.551.932
<b>Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payının Bugünkü Değeri (KDV Dahil) (%18)</b>	39.532.617	5.371.279

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 7,36- TL kullanılmıştır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Proje, karma olup bünyesindeki üniteler için farklı vergi uygulamaları mevcuttur. Bu sebeple projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri için tek bir KDV oranı uygulanamamıştır. KDV, Emlak Konut GYO A.Ş. 'nin gelir payına uygulanabilmiştir.
- 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>SORUMLU DEĞERLEME UZMANI</b>	<b>SORUMLU DEĞERLEME UZMANI</b>
<b>Ahmet Selçuk GÖRGÜN</b> (SPK Lisans No: 400885)	<b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No:401343)

### **EKLER**

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi Suretleri ve Tapu Kayıt Belgeleri
- Protokol Örneği
- Koruma Kurulu Karar Örnekleri
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Mahal Listeleri
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmişleri
- SPK Lisans Belgesi Örnekleri ve Tecrübe Belgeleri