

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



İSTANBUL BAĞÇELİEVLER YENİBOSNA
KARAT 34 PROJESİ

2016/0184

22.03.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 14.03.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 22.03.2016 tarihinde, 2016/0184 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.




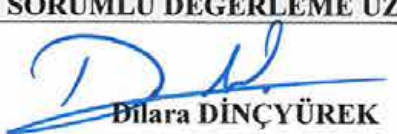
YÖNETİCİ ÖZETİ

| RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER | |
|-------------------------------|------------------------------------------------|
| RAPORU TALEP EDEN | Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| RAPORU HAZIRLAYAN | Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. |
| SÖZLEŞME TARİHİ | 14.03.2016 |
| DEĞERLEME TARİHİ | 18.03.2016 |
| RAPOR TARİHİ | 22.03.2016 |
| RAPOR NO | 20160184 |

| GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER | |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ADRESİ | Yenibosna Mahallesi, 1542 Ada 37 Nolu Parsel Bahçelievler / İSTANBUL |
| KOORDİNATLARI | 41.001681, 28.814021 |
| TAPU BİLGİLERİ | TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, Emlak Konut GYO A.Ş mülkiyetindeki İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde kayıtlı 1542 Ada 37 Nolu Parsel 21.438,07 m ² yüz ölçüme sahiptir. (Detaylar için Bkz. raporun 4.2. bölümü.) |
| İMAR DURUMU | Rapor konusu parsel, "T1 Ticaret Alanı" olarak ayrılmıştır. (Detaylar için bkz. raporun 4.3. bölümü.) |
| ÇALIŞMANIN TANIMI | Bu değerlendirme raporu yukarıda lokasyonu belirtilen parsel üzerinde geliştirilmekte olan KARAT 34 projesinin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 621 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır. |

| RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| | TL | USD |
| PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ | 99.826.909,00 | 34.662.121,00 |
| PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ | 96.471.315,00 | 33.496.984,00 |
| PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ | 346.114.416,69 | 120.178.617,00 |
| PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ | 171.600.000,00 | 59.583.333,00 |
| 621 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ KDV HARİÇ TOPLAM DEĞERİ | 373.385.700,00 | 129.647.813,00 |

RAPORU HAZIRLAYANLAR

| SORUMLU DEĞERLEME UZMANI | SORUMLU DEĞERLEME UZMANI |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  Bilent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) |  Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437) |



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

- Konu mülk ile ilgili değerleme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofizięi" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerleme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

| | | |
|----------------|--------------------------------------------------------------|-----------|
| BÖLÜM 1 | RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ | 7 |
| 1.1. | Rapor Tarihi ve Numarası | 7 |
| 1.2. | Rapor Türü | 7 |
| 1.3. | Raporu Hazırlayanlar | 7 |
| 1.4. | Değerleme Tarihi | 7 |
| 1.5. | Dayanak Sözleşmesi | 7 |
| 1.6. | Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar | 7 |
| 1.7. | Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri | 8 |
| BÖLÜM 2 | DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR | 10 |
| 2.1. | Değer Tanımları | 10 |
| 2.1.1. | Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer) | 10 |
| 2.1.2. | Düzenli Likidite Değeri | 10 |
| 2.1.3. | Zorunlu Likidite Değeri (Tasfiye Değeri) | 10 |
| 2.1.4. | Faal İşletme Değeri | 11 |
| 2.2. | Değerlemede Kullanılan Yöntemler | 11 |
| 2.2.1. | Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı | 11 |
| 2.2.2. | Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı | 11 |
| 2.2.3. | Maliyet Yaklaşımı | 12 |
| 2.2.4. | Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları | 12 |
| 2.3. | Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar | 12 |
| 2.3.1. | İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) | 12 |
| 2.3.2. | Varsayımlar | 13 |
| 2.3.3. | Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) | 13 |
| 2.3.4. | İç Verim Oranı (IRR) | 14 |
| 2.3.5. | Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) | 14 |
| 2.3.6. | Şerefiye | 14 |
| 2.3.7. | Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri | 14 |
| 2.3.8. | Rapor Tarihi | 14 |
| BÖLÜM 3 | GENEL VE BÖLGESEL VERİLER | 15 |
| 3.1. | Türkiye Demografik Veriler (*) | 15 |
| 3.2. | 2015 Yılı'nın Ekonomik Görünüm | 16 |
| 3.3. | Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi | 18 |
| 3.3.1. | İstanbul İli (*) | 18 |
| 3.3.2. | Bahçelievler İlçesi | 21 |

| | | |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| BÖLÜM 4 | GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER..... | 22 |
| 4.1. | Çevre ve Konum..... | 22 |
| 4.2. | Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri..... | 24 |
| 4.2.1. | Parselin Takyidat Bilgisi..... | 25 |
| 4.3. | Parselin İmar Bilgisi..... | 26 |
| | Plan Notları..... | 26 |
| 4.4. | Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler..... | 28 |
| 4.4.1 | Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi..... | 28 |
| 4.4.2 | Belediye İncelemesi..... | 28 |
| 4.4.3. | Kadastro Müdürlüğü İncelemesi..... | 28 |
| 4.5. | İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler..... | 28 |
| 4.6. | Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler..... | 29 |
| 4.11. | Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler..... | 30 |
| 4.12. | Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler..... | 31 |
| BÖLÜM 5 | DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ..... | 32 |
| 5.1. | Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları..... | 33 |
| 5.2. | Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri..... | 36 |
| 5.2.1. | Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç..... | 36 |
| 5.2.1.1 | Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti..... | 36 |
| 5.2.1.2 | Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti..... | 36 |
| 5.3. | Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri..... | 38 |
| 5.3.1. | Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç..... | 38 |
| 5.4. | Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi..... | 39 |
| BÖLÜM 6 | TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU..... | 40 |
| BÖLÜM 7 | DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ..... | 41 |

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 22.03.2016 tarihinde, 2016/0184 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde yer alan KARAT 34 Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 621 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 18.03.2016 tarihinde çalışmalara başlamış 22.03.2016 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile şirketiniz arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 14.03.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

ADRESİ : Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4
Ataşehir / İSTANBUL

İLETİŞİM : 0 216 579 15 15 (Tel)
0 216 456 48 75 (Faks)
info@emlakkonut.com.tr (e-posta)

KURULUŞ TARİHİ : 1953 Yılında kurulmuştur.

FAALİYET KONUSU : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştiğal 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.

HALKA ARZ TARİHİ : 02.12.2010

GYO TESCİL TARİHİ : 22.07.2002

SERMAYESİ : 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)

PORTFÖY BİLGİLERİ : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

HALKA AÇIKLIK ORANI : % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

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

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

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

2.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

³ UDS -Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

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

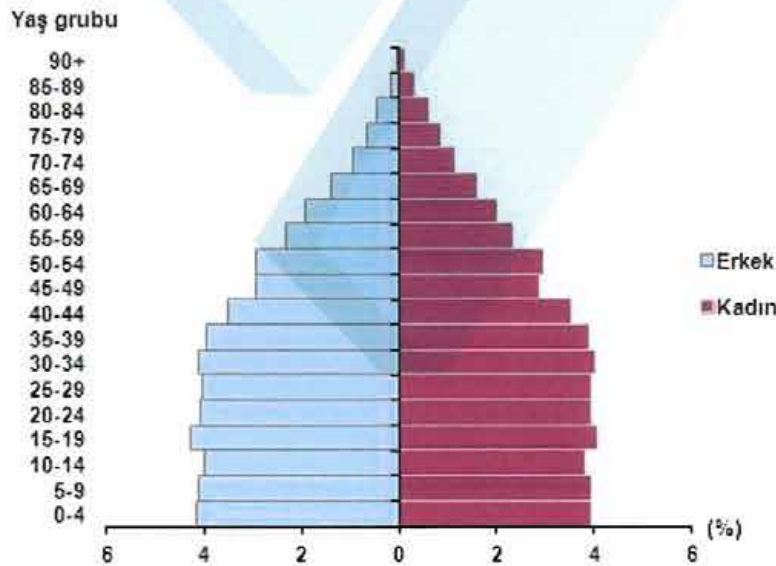
Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortanca yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.

Nüfus piramidi, 2015



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

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

3.2. 2015 Yılı'nın Ekonomik Görünüm

2015 yılı üçüncü çeyrek büyüme verisi yüzde 4,0 ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Siyasi ve ekonomik belirsizlik yaşanan üçüncü çeyrekteki iş aktivitesi ile açıklanan büyüme verisi arasında tutarsızlık oluşmuştur. Yılın ilk dokuz ayında ise büyüme yüzde 3,4 olmuştur. Son üç yılda ortalama yüzde 3,1 olan büyüme hızı 2015 yılının ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerinde ortalamanın üzerine çıkmıştır.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan ekonomik büyümenin yine iç tüketime dayalı olduğu görülmektedir. Tüketimin büyümeye katkısı yüksek olmuştur. Yatırımların ve net ihracatın büyümeye katkısı ise negatif olmuştur.

Yılın dördüncü çeyrek dönemindeki büyümeye bağlı olarak 2015 yılında muhtemelen yüzde 3,0'un bir miktar üzerinde bir büyüme olacaktır

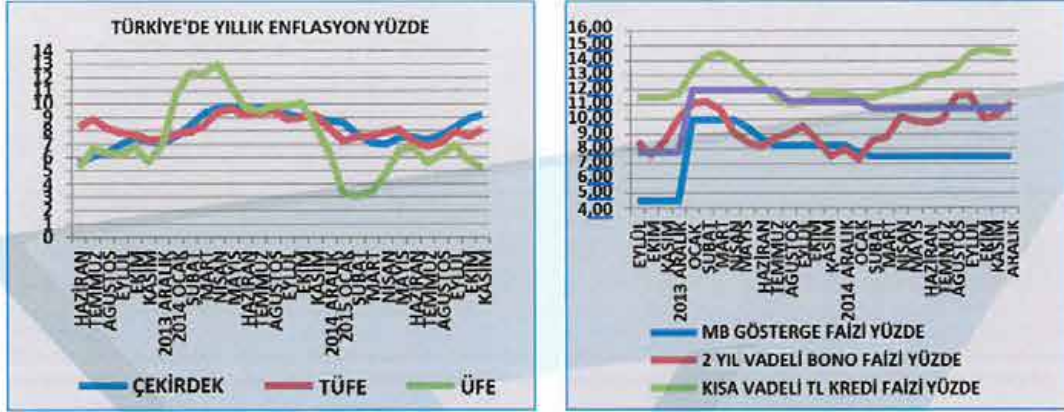
Türkiye ekonomisinde büyümenin önemli dinamiklerinden biri yatırımlardır. Toplam yatırımlar 2014 yılında yüzde 1,3 küçülmüştü. Yatırımlarda daha önemli gelişme özel sektör yatırımlarının son üç senedir zayıf gerçekleşmesidir.

2015 yılının ilk çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yüzde 2,1 ile sınırlı büyümüştür. Yılın ikinci çeyrek döneminde ise büyüme hızlanmış ve yüzde 11,4'e yükselmiştir. Ancak yılın üçüncü çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yeniden yüzde 0,7 oranında küçülmüştür. Böylece yılın ilk dokuz ayında özel sektör yatırım harcamalarında büyüme yüzde 4,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu yatırım harcamalarında ise uzun süreli küçülme yılın ikinci çeyreğinde sona erdikten sonra üçüncü çeyrekte zayıf bir büyüme gerçekleşmiştir.

2016 Yılında Enflasyon Artacak : 2015 yıl genelinde enflasyon yukarı yönlü hareket etmiştir. 2016 yılında ise daha yüksek enflasyon oranları oluşacaktır. Asgari ücret artışı ile onun diğer ücretler üzerinde yaratacağı artış etkisi ile özellikle tüketici fiyatları daha yüksek oluşacaktır. Daha yüksek enflasyon firmaların maliyetlerini artıracaktır.

2016 yılında Daha Yüksek Faizler Oluşacak : 2016 yılında küresel faiz artışları, Türkiye’de yükselen enflasyon ve TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği ile daha yüksek mevduat, kredi ve tahvil faizleri olacaktır.



ABD Merkez Bankası FED para politikasında normalleşmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak gelişen ülkelerden ve Türkiye’den sermaye çıkışları yaşanmaktadır.

Sermaye çıkışları TC Merkez Bankası’nın döviz rezervlerinin önemli ölçüde azalmasına yol açmaktadır. Türk Lirası, FED faiz artışı, TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği, sermaye çıkışları ve döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle değer kaybı baskısı ile karşı karşıyadır. Yılbaşından itibaren döviz kurları kademeli yukarı yönlü olacaktır.

İnternet üzerinden "İMSAD Sektör Aralık 2015 Raporu"ndan derlenmiştir.

Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015’de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)’nin 2016 yılı başında faiz artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk

etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye’de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceđi öngörülebilir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015’in ilk üççeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Talep tarafında ise bu kampanyaların kaçırılmak istenmediği anlaşılmaktadır. 2015 üçüncü çeyreğinde beklentilerin çok üzerinde açıklanan %4’lük büyüme rakamında konut satışlarındaki bu artışın etkili olduğunu düşünmekteyiz.

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüŖe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağını düşünmekteyiz.

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada

İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.377.018 kişidir.



İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2014 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar (754.623), en az nüfusa sahip ilçesi Adalar (16.052) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

| İlçe | Nüfus | İlçe | Nüfus | İlçe | Nüfus | İlçe | Nüfus |
|--------------|---------|-------------|---------|---------------|---------|-------------|---------|
| Adalar | 16.166 | Beykoz | 248.056 | Gaziosmanpaşa | 495.006 | Silivri | 155.923 |
| Arnavutköy | 215.531 | Beylikdüzü | 244.760 | Güngören | 306.854 | Sultanbeyli | 309.347 |
| Ataşehir | 405.974 | Beyoğlu | 245.219 | Kadıköy | 506.293 | Sultangazi | 505.190 |
| Avcılar | 407.240 | Büyükkemece | 211.000 | Kağıthane | 428.755 | Şile | 31.718 |
| Bağcılar | 752.250 | Çatalca | 65.811 | Kartal | 447.110 | Şişli | 274.420 |
| Bahçelievler | 602.931 | Çekmeköy | 207.476 | Küçükçekmece | 740.090 | Tuzla | 208.807 |
| Bakırköy | 220.974 | Esenler | 461.621 | Maltepe | 471.059 | Ümraniye | 660.125 |
| Başakşehir | 333.047 | Esenyurt | 624.733 | Pendik | 646.375 | Üsküdar | 534.636 |
| Bayrampaşa | 269.677 | Eyüp | 361.531 | Sancaktepe | 304.406 | Zeytinburnu | 292.313 |
| Beşiktaş | 186.570 | Fatih | 425.875 | Sarıyer | 335.598 | | |

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

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Turizm Bakanlığının verilerine göre, İstanbul'u, Ocak-Ekim 2015 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6 artışla 10 milyon 744 bin 448 turist ziyaret etti. Yılın 10 ayında İstanbul'a gelenlerin milliyetlerine bakıldığında ilk sırada yüzde 10,4 ile Almanlar yer aldı. Bu oranlarla İstanbul'a Almanya'dan 1 milyon 118 bin 13, İran'dan 632 bin 242, ABD'den 501 bin 150, İngiltere'den 464 bin 678, Rusya'dan 433 bin 649, Irak'tan 405 bin 854, Fransa'dan 403 bin 413, Suudi Arabistan'dan 378 bin 610, İtalya'dan 305 bin 594, Suriye'den 278 bin 296, Hollanda'dan 259 bin 31, Çin'den 256 bin 142, Ukrayna'dan 225 bin 664, Libya'dan 215 bin 993 ve Azerbaycan'dan 197 bin 942 kişi geldi. Arap ülkelerinden gelen ziyaretçi sayısında geçen yıla göre yüzde 19 artış gözlemlendi. İstanbul'u 10 ayda Arap ülkelerinden 2 milyon 179 bin 731 kişi ziyaret etti.

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

3.3.2. Bahçelievler İlçesi

Bahçelievler, İstanbul İli'ne bağlı bir ilçedir. Avrupa yakasında, güneyden Bakırköy'e, batıdan Küçükçekmece'ye, kuzeyden Bağcılar'a ve doğudan Güngören'e komşudur. 1992'de Bakırköy'den ayrılarak ilçe olmuştur.

Bahçelievler İlçesi, Cumhuriyet, Çobançeşme, Fevzi Çakmak, Hürriyet, Kocasinan, Siyavuşpaşa, Soğanlı, Şirinevler, Yenibosna, Zafer ve Bahçelievler olmak üzere 11 mahalleden oluşmaktadır. İlçeye bağlı bucak veya köy yoktur.



1950'li yıllara kadar bugün Bahçelievler ilçesinin bulunduğu bölgede Kocasinan ve Yenibosna köyleri vardı. Bahçelievler'in bulunduğu kesim, Bakırköy'ün O-1 Karayolu'nun (eski E-5) kuzeyine doğru büyümesiyle oluşmuştur.

Bahçelievler'in nüfusu da, komşu ilçelerinin nüfusu gibi, 60'lı yıllardan itibaren çok hızlı bir artış gösterdi. 1960 yılında 8.500 olan nüfus, 5 yıl sonra 1965'te 20.881'e çıktı. 1975 yılında ise, Bahçelievler'in nüfusu 100 bini aşmıştır.

4.1. Çevre ve Konum

Değerleme konusu proje, İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi sınırları içerisinde konumlu Karat 34 Projesi, İstanbul Atatürk Uluslararası Havalimanı'nın kuzeydoğusunda yer almaktadır.

Projenin yakın çevresinde; D100 Karayolu, CNR Ekspo Fuar Merkezi, İETT Sefaköy ve Yenibosna Metrobüs Durakları, Kuyumcukent, Özel İstanbul Fatih Koleji, Starcity Outlet Center, Armonipark AVM yer almaktadır. Gayrimenkulün bulunduğu bölgede Nish İstanbul, İstWest, Greenist, Toya Moda gibi konut projeleri ve Business Port, İstanbul Vizyon Park, Nish İstanbul Office gibi ticari projeler de yer almaktadır.

Ulaşım, Mahmutbey-Atatürk Havaalanı Bağlantı Yolu üzerinden Çobançeşme Kavşağı ile Malazgirt Caddesi'ne dönülerek ulaşılır. Taşınmaz yan yol üzerinde Fatih Koleji'nin komşu parselidir. Kuyumcukent'in tam karşısında konumlandır.



4.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

TKGM bilgisayar sisteminden temin edilen TAKBİS çıktısına göre rapor konusu projenin yer aldığı parselin tapu bilgileri aşağıdaki gibidir.

| | | |
|--------------------------|---|----------------------------|
| SAHİBİ - HİSSESİ | : | Emlak Konut GYO A.Ş. – 1/1 |
| İLİ | : | İstanbul |
| İLÇESİ | : | Bahçelievler |
| MAHALLESİ | : | Yenibosna |
| ADA NO | : | 1542 |
| PARSEL NO | : | 37 |
| ANA GAY. NİTELİĞİ | : | Arsa |
| YÜZÖLÇÜMÜ | : | 21.438,07 m ² |
| HİSSESİ | : | Tam |
| YEVMIYE NO | : | 21741 (*) |
| CİLT NO | : | 200 |
| SAYFA NO | : | 19722 |
| TAPU TARİHİ | : | 12.08.2015 (*) |

Parsel, 36.332,34 m² brüt alana sahip iken 14.894,27 m² lik kısmının park ve dereye terk işlemi yapılarak yüz ölçümü 21.438,07 m² olarak değişmiştir.

(*) Rapora konu taşınmazın malik bilgisi değişmediği için tapu tarihi ve yevmiye numarası TAKBİS belgesi üzerinde 29.05.2014 ve 13781 yevmiye no olarak görünmektedir. 12.08.2015 tarihinde taşınmazın terk işlemleri gerçekleştirilmiştir.

NOT: Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine bağımsız bölüm bazındaki değer tespit çalışması tarafımıza sunulan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden alınan ve raporumuz ekinde sunulan TAKBİS belgelerine göre rapor konusu parsel üzerinde;

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü

- Metro hattından dolayı 3.000,75 m² sinde İBB lehine süresiz ve bedelsiz irtifak hakkı vardır. (12.08.2015 tarih ve 21741 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü

- Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. (BEDAŞ) lehine 2942 Sayılı Kanunun 7. Maddesi Gereğince Kamulaştırma Şerhi. (14.06.1990 tarih ve 5201 yevmiye no ile)

NOT 1: 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre kamulaştırmayı yapacak ilgili kurum kamulaştırma yapmadan önce bazı işlemler yapar. Bu işlemlerden biri de kamulaştırma kararı verdikten sonra kamulaştırmanın tapu siciline şerh verilmesi ve kamulaştırmaya konu taşınmaz malın kayıtlı bulunduğu tapu idaresine bildirilmesidir. Bildirim tarihinden itibaren malik değiştiği takdirde, mülkiyette veya mülkiyetten gayri aynı haklarda meydana gelecek değişiklikleri tapu idaresi kamulaştırmayı yapan idareye bildirmek zorundadır. (Değişik cümle: 24/04/2001 – 4650/2. md.) İdare tarafından, şerh tarihinden itibaren altı ay içinde 10 uncu maddeye göre kamulaştırma bedelinin tespitiyle idare adına tescil isteğinde bulunulduğuna dair mahkemedен alınacak belge tapu idaresine ibraz edilmediği takdirde, bu şerh tapu idaresince resen sicilden silinir.

NOT 2: Bakırköy- Şirinevler-Sefaköy-Avcılar-Beylikdüzü hafif metro hattının ve hattın her iki tarafında oluşturulan 5 m genişliğindeki koruma bandının kullanım hakkı süresiz ve bedelsiz olarak İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine bırakılmıştır.

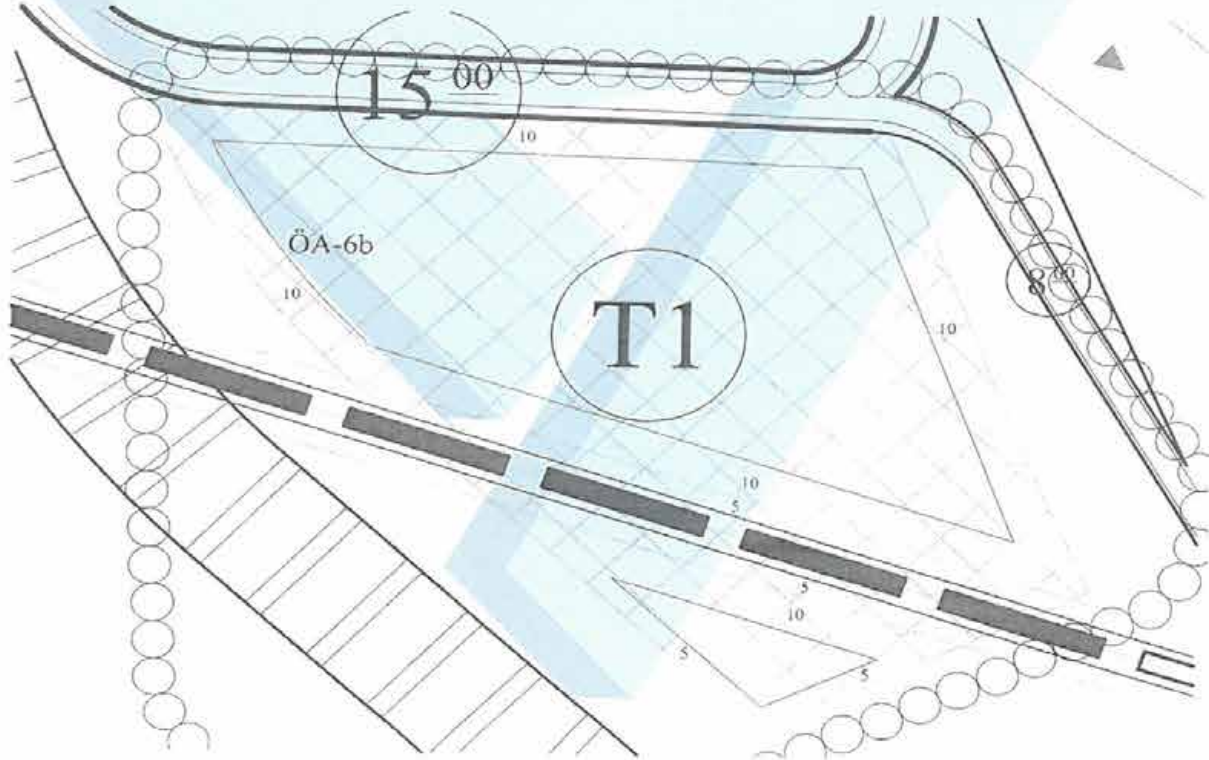
Yukarıdaki beyanın ve irtifak hakkının taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuzluk teşkil etmemektedir.

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

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Bahçelievler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen bilgi ve belgelere göre rapor konu parselin 14.11.2014 tarih 1643 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediyesi Meclisi Kararı ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 parseline ilişkin Uygulama imar planı kapsamında 'T1 Ticaret ve Hizmet Alanı' olarak planlanmıştır.

Parselin plan notunda tanımlı olan Kısmen Dere Güzergahı, Kısmen Park Alanı, Kısmen de Yol Alanının terk işlemleri tamamlanmıştır. Ayrıca parselin üzerindeki kısmi raylı sistem hattından dolayı yaklaşık 3.000 m² lik İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine irtifak hakkı mevcuttur. Plan notunda tanımlı bir husus da "Bahsedilmeyen hususlarda yürürlükteki imar yönetmeliği ve 24.11.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Yenibosna Basın Aksı Uygulama İmar Planı Hükümleri geçerlidir." Notudur. 24.11.2013 tarihli imar planı notlarında; "Ticaret+Hizmet Alanlarında parsel büyüklüğü 20000 m² ve üzerinde ise KAKS:1,80 yapılaşma alanının tamamının "Turizm Tesis Alanı" fonksiyonuna ayrılması durumunda KAKS:2,00 dir." Notu mevcuttur.



PLAN NOTLARI

- Tasdik sınırı 1542 Ada 37 sayılı parselin sınırındır ve tasdik sınırı içerisindeki alan T1 Ticaret+Hizmet Alanı, Kısmen Raylı Sistem Hattı, Kısmen Dere Güzergahı, Kısmen Park Alanı, Kısmen de Yol Alanıdır.

- T1 Ticaret+Hizmet Alanlarında, İş Merkezi, Ofis-Büro, Çarşı, Çok Katlı Mağaza, Alışveriş Merkezi, Rezıdans, Lokanta, Otel-Motel, vb. Konaklama Tesisi, Yönetim Binaları, Banka Finans Kurumu vb. fonksiyonlar, Müze, Sinema, Tiyatro, Sergi Salonu, Öğrenci Yurtları vb. Özel Sosyal Kültürel Tesisler, Katlı Otopark, Çevre Yapılanma koşullarına uygun olmak şartı ile Özel Sağlık, Özel Eğitim Tesisleri yapılabilir.
- T1 Ticaret Hizmet Alanında Emsal Değeri 12.07.2013 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli planın kademeli yapılaşma şartlarına göre belirlenecektir. Emsal hesabı 1542 ada 37 sayılı parselin kadastral alanının %60 üzerinden hesaplanacaktır. Buna karşılık donatı alanları (Yol, Park Alanı) bedelsiz olarak terk edilecektir.
- Planlama alanında her türlü yapılaşma için ayrıntılı jeolojik ve jeoteknik etüd raporları hazırlanmadan uygulama yapılamaz.
- Bahçelievler ilçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 Ada 37 sayılı parsel içerisinde kalan Bakırköy-Avcılar-Beylikdüzü hafif Metro Hattının her iki tarafında oluşturulan 5M genişliğindeki koruma bandının kullanım hakkı süresiz ve bedelsiz olarak İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine bırakılarak irtifak tesisi kurulacaktır.
- Maksimum yükseklik değeri, çatı, baca, anten vb. dahil olmak üzere Atatürk Havaalanı Mania planı kriterlerin doğrultusunda belirlenecek irtifa seviyesini geçemez.
- Bahsedilmeyen hususlarda yürürlükteki imar yönetmeliği ve 24.11.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Yenibosna Basın Aksı Uygulama İmar Planı Hükümleri geçerlidir.
- 1542 Ada 37 Parselde yapılaşma faaliyetlerine başlanmadan taşkın risk kotu parselde hizmet edecek altyapı tesisleri, sızdırmazlık önlemleri, havalandırma, aydınlatma, boşlukları, kapı, pencere, gibi donatılar, zeminaltı otopark girişleri vb. konularda iski görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
- Maksimum bina yüksekliği ile ilgili Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nden görüş alınmadan uygulama yapılamaz.
- Hafif metro hattının kuzeyinde ve güneyinde metro koruma bandından itibaren 10 m. çekme mesafesi uygulanacaktır.

4.4. Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmaz, 01.04.2008 tarihinde Maliye Hazine adına kayıtlı iken 4706 sayılı yasa kapsamında 08.05.2014 tarihinde TTA Gayrimenkul A.Ş., 29.05.2014 tarihinde ise T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı A.Ş. mülkiyetine sonradanda 29.05.2014 Tarih 13781 Yevmiye Numarası ile satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına tescil edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Parsel, 21.06.2009 Bahçelievler Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret+HizmetAlanı"nda kalmakta iken 12.07.2013 tasdik tarihli 1/5000 Ölçekli Bahçelievler Yenibosna Basın Aksı Revizyon Nazım İmar Planı kapsamında; kısmen "T1 Ticaret + Hizmet Alanı", kısmen "Park ve Dinlenme Alanı", kısmen "Su Kanalları Koruma Kuşağı", kısmen "Raylı Sistem Hattı", kısmen "Yol Alanı"nda kalmaktadır. Daha sonra, parsel için 14.11.2014 tarih 1643 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediyesi Meclisi Kararı ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 parsel ile ilişkin Uygulama imar planı hazırlanmıştır.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Parselin Parklar ve Dinlenme Alanları 13.704,61 m² Yol: 1.154,40 m² olmak üzere toplam 14.894,27 m² 12.08.2015 tarihinde terk işlemleri gerçekleştirilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bir proje geliştirilmiştir. Geliştirilen proje bünyesinde yer alan yapılaşmaya ait olarak hazırlanan ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

| SIRA NO | ADA PARSEL | BLOK NO | RUHSAT TARİHİ | RUHSAT NOSU | VERİLİŞ NEDENİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | B. BÖLÜM ADEDİ | TOPLAM KAT ADEDİ |
|---------|------------|-----------|---------------|-----------------------------|----------------|-------------|--------------------------------|-------------------|----------------|------------------|
| 1 | 1542/37 | A | 25.1.2016 | 1791 | YENİ YAPI | 5A | 20.747,61 | MESKEN | 114 | 17 |
| | | | | | | | OFİS VE İŞYERİ | | | |
| 2 | | B | | | YENİ YAPI | 5A | 20.160,96 | MESKEN | 138 | 18 |
| | | | | | | | OFİS VE İŞYERİ | | | |
| 3 | | C | | | YENİ YAPI | 5A | 22.284,15 | MESKEN | 231 | 19 |
| | | | | | | | OFİS VE İŞYERİ | | | |
| | | | | DİĞER KISA SÜRELİ KONAKLAMA | | | | | | |
| 4 | D | YENİ YAPI | 5A | 22.805,62 | OFİS VE İŞYERİ | 103 | 16 | | | |
| 5 | E | YENİ YAPI | 5A | 20.262,25 | OFİS VE İŞYERİ | 30 | 16 | | | |
| 6 | F | YENİ YAPI | 4B | 6.245,00 | OFİS VE İŞYERİ | 5 | 7 | | | |
| | | | | | | | 112.505,59 | | 621 | |



4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri “Şirinevler Mahallesi Fetih Caddesi Kaplanlar İş Merkezi Blok No:74 İç Kapı No: 3 Bahçelievler İstanbul” adresinde yer alan 2362 Belge Nolu Akıl Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “ konut ve ticari üniteleri bulunduran proje” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmaz için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması sebebi ile değerlendirme proje bazında yapılmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki tüm bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre “İstanbul Bahçelievler Yenibosna Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ” kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Doğa Şehircilik İç ve Dış Tic. A.Ş. ~ Baş Yapı İnş. Taah. Ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 440.000.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %39 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 171.600.000 TL bedel ve oranlarda sözleşme imzalanmıştır.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu parselin mevcut durumu itibariyle Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları “Proje” başlığı altında portföyünde bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu KARAT 34 Projesi; İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde konumlu 1542 ada 37 nolu parsel üzerindedir.
- Parsel, toplam 21.438,07 m² yüz ölçüme sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir forma ve düz engebesiz bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Proje kapsamında A, B, C, D, E ve F blok bulunmaktadır.
- Toplamda 621 adet bağımsız bölüm bulunan projede konut, ofis ve dükkan kullanımları mevcuttur.
- Konutlar Stüdyo, 1+1, 1+1 dubleks, 2+1, 2+1 dubleks, 3+1, 3+1 dubleks ve 4+1 dubleks tipte çeşitliliğe sahiptir.
- Proje bütününde konut, ofis ve dükkan adetleri ile satılabilir alanlar toplamı aşağıda sunulmuştur.

| ÜNİTE TİPİ | ADET | SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|------------|------|------------------------------------|
| KONUT | 470 | 28.246,71 |
| OFİS | 123 | 22.244,81 |
| DÜKKAN | 28 | 9.355,78 |

- Projede 470 adet konut mevcut olup konutların tiplerine göre adet dağılımları ve kullanım alanı aralıkları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

| PROJE KAPSAMINDAKİ KONUTLAR | | |
|-----------------------------|------|-----------------------------------------------|
| DAİRE TİPİ | ADET | BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) |
| STÜDYO | 200 | 28,58-54,66 |
| 1+1 | 207 | 45,86-91,41 |
| 1+1 DUBLEKS | 6 | 74,14-100,30 |
| 2+1 | 50 | 73,13-211,39 |
| 2+1 DUBLEKS | 3 | 100,10-109,02 |
| 3+1 | 2 | 256,63-267,10 |
| 3+1 DUBLEKS | 1 | 160,62 |
| 4+1 DUBLEKS | 1 | 167,04 |

- Projede 123 adet ofis mevcut olup 78,04 m² ila 589,06 m² aralığında brüt kullanım alanına sahiptirler.
- Projede ayrıca 28 adet dükkan mevcut olup dükkanların 17 adeti depoludur. 46,62 m² ila 1.949,84 m² aralığında brüt kullanım alanına sahiptirler.

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Ulaşımın kolay olması,
- Görülebilirlik ve reklam kabiliyeti
- Merkezi konumda olması,
- D-100 Karayolu'na yakın olması,
- İmar durumu.

Olumsuz Özellikler

- Parsel üzerinde metro hattı için yaklaşık 3.000 m² lik kısmında malik aleyhine irtifak hakkının mevcudiyeti.

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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

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

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

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

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

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

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

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Ada Emlak (532 243 55 22):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Ticaret imarlı, 15.000 m² yüzölçümünde, Kaks:1,75 yapılaşma şartına sahip arsanın 30.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~ 5.760 TL/m²)
- **Gençler Emlak Gayrimenkul (212 555 47 60):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Ticaret imarlı, 5.800 m² yüzölçümünde, Kaks:1,75, Hmkas:12,50 yapılaşma şartına sahip arsanın 8.800.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~ 4.370 TL/m²)
- **Realist Emlak (212 872 22 66):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Konut imarlı, 386 m² yüzölçümünde, Hmaks:12,50 yapılaşma şartına sahip arsanın 1.750.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~4.534 TL/m²)
- **Remax Extra (212 671 77 78):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Ticaret + Konut imarlı, 5.180 m² yüzölçümünde, Kaks:1,50 yapılaşma şartına sahip arsanın 11.200.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~ 6.227 TL/m²)
- **House And House Gayrimenkul (212 641 84 44):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Ticaret imarlı, 4.000 m² yüzölçümünde, Kaks:1,70 yapılaşma şartına sahip arsanın 8.500.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~ 6.120 TL/m²)
- **Altın Gayrimenkul Emlak (533 723 70 16):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Ticaret imarlı, 11.000 m² yüzölçümünde, Kaks:2,50 yapılaşma şartına sahip arsanın 30.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~ 7.855 TL/m²)
- **Remax Delta (212 858 02 02):** Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede, Ticaret + Konut imarlı, 11.700 m² yüzölçümünde, Kaks:1,75 yapılaşma şartına sahip arsanın 32.500.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisine ulaşılmıştır. (Birim Değer: ~ 8.000 TL/m²)

1 USD 2,88 TL alınmıştır.

Konut Emsal Araştırması:

- **Fortis İstanbul Satış Ofisi (212 423 13 13):** Konu taşınmaza yakın konumda, 3 blok ve 705 daireden oluşan Fortis İstanbul konut projesinde, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 tipteki, 58 ila 125 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin ortalama birim satış değerlerinin 5.800 – 6.300 TL/m² aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Toya Moda Satış Ofisi (212 424 54 34):** Konu taşınmaza yakın konumda, 4 blok ve 486 daireden oluşan Toya Moda konut projesinde, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 tipteki, 37 ila 151 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin satış değerlerinin 245.000 – 679.000,-TL aralığında ve ortalama birim satış değerlerinin 3.700 – 4.500 TL/m² aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Sur Yapı Satış Ofisi (444 5 787):** Konu taşınmaza yakın konumda, 3 blok ve 342 daireden oluşan Suryapı Mirage konut projesinde, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 tipteki, 58 ila 234 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin satış değerlerinin 400.000 – 1.200.000,-TL aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Ark Residence Satış Ofisi (212 653 50 03):** Konu taşınmaza yakın konumda, 110 daire, 8 dükkan ve 2 ofisten oluşan Ark Residence projesinde, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 tipteki, 73 ila 225 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin birim satış değerlerinin 5.000 – 5.500 TL/m² aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Nurol Park Satış Ofisi (444 64 96):** Konu taşınmaza yakın konumda, konut, ofis, dükkan ve otel bloğundan oluşan Nurol Park projesinde, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 tipteki, 67 ila 197 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin satış değerlerinin 540.000 – 1.500.000 TL/m² aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Avrupa Residence&Office Satış Ofisi (444 0 380):** Konu taşınmaza yakın konumda, konut, ofis ve mağazalardan oluşan Avrupa Residence & Office Ataköy projesinde, 1+1, 2+1 tipteki, 69 ila 103 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin satış değerlerinin 615.000 – 1.120.000 TL/m² aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Selenium Retro Satış Ofisi (212 661 01 16):** Konu taşınmaza yakın konumda, 394 adet konut ve ofisten oluşan Selenium Retro projesinde, 1+1, 2+1 tipteki, 68 ila 97 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin satış değerlerinin 651.000 – 1.110.000 TL/m² aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.

- **Nef Ataköy 22 Satış Ofisi (212 661 01 16):** Konu taşınmaza yakın konumda, 1269 adet konut ofis ve mağaza ile 323 odalı bir otelden oluşan Nef Ataköy 22 projesinde, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 tipteki, 45 ila 235 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dairelerin satış değerlerinin 439.000 – 2.000.000 TL aralığında olduğu bilgisi alınmıştır.

Ofis Emsal Araştırması:

- **Town Ofis Satış Ofisi (212 613 50 01):** Konu taşınmaza yakın konumdaki, 96 adet ofis ve dükkandan oluşan Town Ofis Projesi'nde 60 ila 150 m² arasında değişen büyüklüklerdeki ofislerin satış değerlerinin 550.000 TL – 1.000.000 TL aralığında ve birim m² değerlerinin ortalama 4.500 – 5.200 TL aralığında olduğu öğrenilmiştir.
- **Ağaoğlu My Office Satış Ofisi (444 6 777):** Konu taşınmaza yakın konumdaki, 503 adet ofisten oluşan Ağaoğlu My Office Projesi'nde 81 ila 126 m² arasında değişen büyüklüklerdeki ofislerin satış değerlerinin 485.000 TL – 746.000 TL aralığında olduğu öğrenilmiştir.
- **Balance Güneşli Satış Ofisi (444 9 952):** Konu taşınmaza yakın konumdaki, 311 adet ofis ve mağazadan oluşan Balance Güneşli Projesi'nde 40 ila 1700 m² arasında değişen büyüklüklerdeki ofislerin birim satış değerlerinin ortalama 7.500 TL olduğu öğrenilmiştir.

Dükkan Emsal Araştırması:

- **Avrupa Residence&Office Satış Ofisi (444 0 380):** Konu taşınmaza yakın konumda, konut, ofis ve mağazalardan oluşan Avrupa Residence & Office Ataköy projesinde, 50 ila 1058 m² arasında değişen büyüklüklerdeki dükkanların satış değerlerinin en az 1.448,500 TL olduğu bilgisi alınmıştır.
- **İstWest Satış Ofisi (212 801 31 98):** Konu taşınmaza yakın konumda, konut, ofis ve mağazalardan oluşan İstWest projesinde, 240 ila 470 m² alanlı dükkanların 3.500.000 - 5.750.000 TL arasında değişen fiyatlarla satılık olduğu bilgisi alınmıştır.
- **Yurt Gayrimenkul (212 661 44 95):** Konu taşınmaza yakın konumda, 4 adet ofis bloğundan oluşan Nish İstanbul projesinde, 300 m² alanlı dükkanın 2.550.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8.500 TL/m²)
- **Emk Dış Ticaret (539 403 20 74):** Konu taşınmaza yakın konumda bulunan G-Plus Residence projesinin ticari bloğunda, 500 m² kullanım alanlı natamam durumdaki mağazanın 7.750.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 15.500 TL/m²)



- **Kuyumcukent Emlak Danışmanlığı (533 739 41 80):** Konu taşınmaza yakın konumda bulunan Vizyon Park projesinde, 145 m² kullanım alanlı mağazanın 870.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 17.520 TL/m²)

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Taşınmazın değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş emsal olabilecek veriler incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar durumları, yapılaşma hakları gibi kriterler dahilinde rapor konusu taşınmaz ile kıyaslanmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın konumu, imar fonksiyonu, yapılaşma şartları, yüzölçümü, çevresel özellikleri, bölgedeki gelişim ve mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, değer takdir edilmiştir. Taşınmazların mevcut imar durumu dikkate alınarak takdir edilmiş m² birim ve toplam değeri aşağıda tabloda hesaplanmıştır.

| ADA NO | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m ²) | İMAR FONKSİYONU | YAPILAŞMA ŞARTLARI | BİRİM DEĞER (TL) | TOPLAM DEĞER (TL) |
|--------|-----------|-----------------------------|-----------------|--------------------|------------------|-------------------|
| 1542 | 37 | 21.438,07 | Ticaret+ Hizmet | 1,8 | 4.500 | 96.471.315,00 |

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Karat 34 Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 2 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, V-A ve IV-B sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre V-A sınıfına giren m² birim maliyeti 1.230,-TL/m², IV-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 860,-TL/m² dir. Mahal



listesi ve teknik şartnamede yer alan bilgilere istinaden projenin maliyetinin bu değerlerden yaklaşık %20 oranında daha fazla bir maliyet oluşacağı kabul edilerek toplam maliyet aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmıştır.

| SIRA NO | ADA PARSEL | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) | TOPLAM KAT ADEDİ | BİRİM DEĞER (TL/m ²) | TOPLAM DEĞER (TL) |
|-----------------------------------------|------------|---------|-------------|--------------------------------|------------------|----------------------------------|-----------------------|
| 1 | 1542/37 | A | 5A | 20.747,61 | 17 | 1.500,00 | 31.121.415,00 |
| 2 | | B | 5A | 20.160,96 | 18 | 1.500,00 | 30.241.440,00 |
| 3 | | C | 5A | 22.284,15 | 19 | 1.500,00 | 33.426.225,00 |
| 4 | | D | 5A | 22.805,62 | 16 | 1.500,00 | 34.208.430,00 |
| 5 | | E | 5A | 20.262,25 | 16 | 1.500,00 | 30.393.375,00 |
| 6 | | F | 4B | 6.245,00 | 7 | 1.000,00 | 6.245.000,00 |
| Çevre Düzenleme, Altyapı, vs. (Maktuen) | | | | | | | 2.143.807,00 |
| Toplam | | | | | | | 167.779.692,00 |

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 2 \times 167.779.692 \text{ TL} = (3.355.593,84) \sim 3.356.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

| | |
|------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| Arsa Toplam Değeri (TL) | 96.471.315,- |
| Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL) | 3.356.000,- |
| Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL) | (99.826.908,84) ~ 99.826.909,- |

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 39'dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

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

96.471.315,-

Tüm olumsuzluklar ve riskler göz önünde bulundurulduğunda arsa sahibi olan Emlak Konut GYO A.Ş. nin mevcut durum itibariyle payına düşen değer, arsa değerine karşılık gelen değer olup bu değer minimumdur.

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 39 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları sayfa aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| ÜNİTE TİPİ | ADET | SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|------------|------|---------------------------------------|
| KONUT | 470 | 28.246,71 |
| OFİS | 123 | 22.244,81 |
| DÜKKAN | 28 | 9.355,78 |

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır.

Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede yer alan konut ve ofislerin yaklaşık 2016 yılı içinde satışın %40'ının tamamlanacağı 2017 yılı içinde de %30'unun, 2018 yılı içinde de %30'unun satışının tamamlanacağı kabul edilmiştir. Dükkanların ise satışlarının 2016 yılında % 40'ının, 2017 yılı içinde %60'ının tamamlanacağı kabul edilmiştir.

- Proje genelinde m² bazında konutlarda birim değeri ortalama 5.000,-TL/m², ofislerde 6.000 TL/m², dükkan birim değerinin ise ortalama 9.000,-TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 346.114.416,69 TL olarak bulunmuştur.

| | |
|------------------------------------------------------------------|----------------|
| Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL) | 346.114.416,69 |
| Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı | 0,39 |
| Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri) | 134.984.622,51 |

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 39 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 346.114.416,69 TL Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 134.984.622,51 TL olarak hesaplanmıştır.

5.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde kayıtlı 1542 ada 37 nolu parselin mevcut durumuyla toplam değeri 96.471.315,00 TL olarak takdir edilmiştir. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parsellerin toplam arsa değerinin, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır.

Projenin mevcut durumuyla değeri 99.826.909,-TL, Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ise 96.471.315,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Yapılan projeksiyonda projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 346.114.416,69 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 134.984.622,51 TL olarak hesaplanmıştır.

Rapor konusu parseller için Doğa Şehircilik İç ve Dış Tic. A.Ş. ~ Baş Yapı İnş. Taah. Ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 440.000.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %39 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 171.600.000 TL bedel ve oranlarda sözleşme imzalanmıştır. Özetle, Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelir asgari **171.600.000 TL** olacaktır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 621 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri 373.385.7,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Not: Bağımsız bölüm bazında yapılan değerlemede tahsisli alanlar dikkate alınmıştır.

BÖLÜM 6 TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Ocak 2016 -1

| | | |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|------------|
| SÖZLEŞME TARİHİ | 31.12.2015 | |
| RAPORU HAZIRLAYANLAR | Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437) | |
| DEĞERLEME TARİHİ | 11.01.2016 | |
| RAPOR TARİHİ | 13.01.2016 | |
| RAPOR NO | 2016/0024 | |
| | TL | USD |
| PARSELİN KDV HARIÇ PIYASA RAYİÇ DEĞERİ (TL) | 96.471.315 | 31.733.986 |

Değerleme konusu İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde kayıtlı 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde konumlu KARAT 34 Projesidir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

| | TL | USD |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri | 99.826.909,00 | 34.662.121,00 |
| Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri | 96.471.315,00 | 33.496.984,00 |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri | 346.114.416,69 | 120.178.617,00 |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri | 171.600.000,00 | 59.583.333,00 |
| 621 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri | 373.385.700,00 | 129.647.813,00 |
| 621 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri | 440.595.126 | 152.984.419,00 |

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,88 TL alınmıştır.

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

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

Saygılarımızla,

| RAPORU HAZIRLAYANLAR | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SORUMLU DEĞERLEME UZMANI | SORUMLU DEĞERLEME UZMANI |
|  Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No: 401437) |  Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) |

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 621 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Tahsisleri gösterir yönetim planı ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri