



2016



EMLAK KONUT İSPARTAKÜLE EVLERİ  
1.ETAP 1.KISIM  
Avcılar/İSTANBUL

2016/0377

17.11.2016

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 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 17.11.2016 tarihinde, 20160377 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.


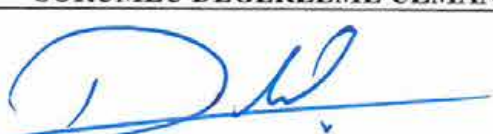


## YÖNETİCİ ÖZETİ

| RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER       |  |
|-------------------------------------|--|
| RAPORU TALEP EDEN                   | Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| RAPORU HAZIRLAYAN                   | Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.  |
| SÖZLEŞME TARİHİ                     | 01.11.2016   |
| DEĞERLEME TARİHİ                    | 15.11.2016   |
| RAPOR TARİHİ                        | 17.11.2016   |
| RAPOR NO                            | 2016/0377  |
| GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER |  |
| ADRESİ                              | İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi 622 Ada 1 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Emlak Konut Ispartakule Evleri 1.Etap 1.Kısım Projesi.   |
| KOORDİNATLARI                       | 41.079028, 28.70869  |
| TAPU BİLGİLERİ                      | TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'nde kayıtlı 622 ada 1 nolu Parsel. (Bkz. raporun 3.2. bölümü.)   |
| İMAR DURUMU                         | 30.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı dahilinde "Konut Alanı" fonksiyonunda kalmaktadır. Bkz. Madde 3.3.  |
| ÇALIŞMANIN TANIMI                   | Yukarıda lokasyonu belirtilen Ispartakule Evleri 1. Etap 1. Kısım Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 978 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır. |

|  | TL             | USD            |
|--|----------------|----------------|
| Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri  | 184.247.200,00 | 55.663.806,65  |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri   | 437.620.615,30 | 132.211.666,26 |
| Parselin Toplam Değeri   | 137.394.000,00 | 41.508.761,33  |
| 978 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri | 437.565.300,00 | 132.194.954,68 |
| 978 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri | 446.662.312,00 | 134.943.296,68 |

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,31 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır. Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

## İçindekiler

|                |   |    |
|----------------|---|----|
| <b>BÖLÜM 1</b> | <b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b> .....   | 6  |
| 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..... | 6  |
| <b>BÖLÜM 2</b> | <b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....   | 7  |
| 2.1.           | Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....  | 7  |
| 2.2.           | Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....  | 8  |
| 2.3.           | Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....   | 8  |
| <b>BÖLÜM 3</b> | <b>GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER</b> .....  | 9  |
| 3.1.           | Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....  | 9  |
| 3.2.           | Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi.....   | 11 |
| 3.3.           | Parselin İmar Bilgisi.....  | 11 |
| 3.4.           | Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....                            | 17 |
| 3.4.1          | Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....  | 17 |
| 3.4.2          | Belediye İncelemesi.....  | 17 |
| 3.4.3.         | Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....  | 18 |
| 3.5.           | İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....   | 18 |
| 3.6.           | Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....  | 18 |
| 3.7.           | En Etkin ve Verimli Kullanımı.....  | 19 |
| 3.8.           | Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....  | 19 |
| 3.9.           | Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....                        | 19 |
| 3.10.          | Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....   | 19 |
| 3.11.          | Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....   | 19 |
| 3.12.          | Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....  | 20 |
| <b>BÖLÜM 4</b> | <b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b> .....  | 21 |
| 4.1.           | Değer Tanımları.....  | 21 |
| 4.1.1.         | Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....   | 21 |
| 4.1.2.         | Düzenli Likidasyon Değeri.....  | 21 |
| 4.1.3.         | Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....   | 21 |
| 4.1.4.         | Faal İşletme Değeri.....  | 22 |

|  |           |
|--|-----------|
| 4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....                                | 22        |
| 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....                                  | 22        |
| 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....                                 | 22        |
| 4.2.3. Maliyet Yaklaşımı.....  | 23        |
| 4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....                   | 23        |
| 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....               | 23        |
| 4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....                               | 23        |
| 4.3.2. Varsayımlar.....  | 24        |
| 4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....                    | 24        |
| 4.3.4. İç Verim Oranı (IRR).....   | 24        |
| 4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....                      | 25        |
| 4.3.6. Şerefiye .....  | 25        |
| 4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....                            | 25        |
| 4.3.8. Rapor Tarihi .....  | 25        |
| <b>BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>                              | <b>26</b> |
| 5.1. Türkiye Demografik Veriler .....                                      | 26        |
| 5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....                         | 27        |
| 5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....                      | 30        |
| 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....                        | 31        |
| 5.4.2. Avcılar İlçesi .....  | 33        |
| <b>BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>             | <b>35</b> |
| 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....                              | 35        |
| 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....                        | 39        |
| 6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....       | 39        |
| 6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti..... | 40        |
| 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....                           | 41        |
| 6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....              | 41        |
| 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....                            | 42        |
| <b>BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>                    | <b>43</b> |

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 17.11.2016 tarihinde, 2016/0377 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi, 622 ada 1 nolu parsel üzerindeki Ispartakule Evleri 1. Etap 1. Kısım Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje kapsamındaki 978 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 Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 17.11.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında ( 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.

## 2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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



## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

### MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

|                            |   |
|----------------------------|---|
| <b>ÜN VANI</b>             | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.  |
| <b>ADRESİ</b>              | : Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B<br>Ataşehir / İSTANBUL  |
| <b>İLETİŞİM</b>            | : 0 216 579 15 15 (Tel)<br>0 216 456 48 75 (Faks)<br><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 iştigal 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   |
| <b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b> | : % 50,66   |

## 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'nde 622 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut İspartakule Evleri 1. Etap 1. Kısım Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri proje kapsamındaki 978 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

### 3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

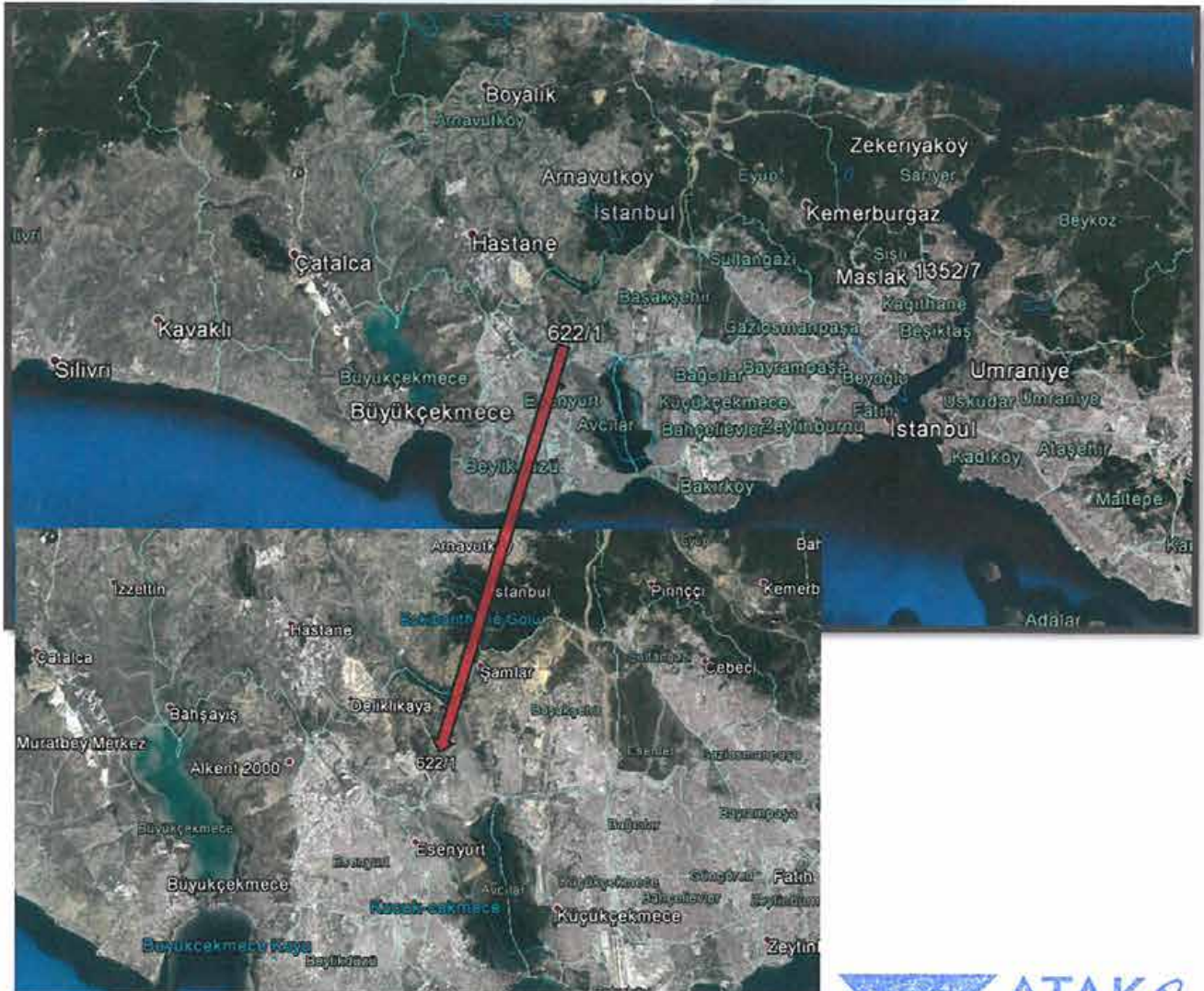
Değerleme konusu İspartakule Evleri 1. Etap 1. Kısım Projesi, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale (tapu kayıtlarında Firuzköy) Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 622 ada 1 nolu parsel üzerinde geliştirilmektedir.

Rapora konu taşınmazın konumlu olduğu -belediye idari sınırlarına göre- Tahtakale Mahallesi, İspartakule ve Başakşehir İlçesi'nin Bahçeşehir ve Şahintepe Mahalleleri'ne komşu konumdadır. Tahtakale Mahallesi, Avcılar İlçe Merkezi'nin ve T.E.M Otoyolu'nun kuzeyinde, Eski İstanbul Caddesi'nin batısında yer almaktadır.

Taşınmaza ulaşım; Mahmutbey Gişeler'den O-3 Kuzey Yanyolu'na bağlanılıp yaklaşık 5 km ilerlenerek Eski İstanbul Caddesi'ne girilir. Bu yol üzerinde de yaklaşık 3.5 km ilerledikten sonra sola dönülerek taşınmaza ulaşılır.

Taşınmazın yakın çevresinde İspartakule Koza Evleri, Stüdyo 24 Projesi, Unikonut Projesi, Avrupa Konutları, Emlak Konut İspartakule Evleri, Nissa O2 Residence, Banu Evleri ve çok sayıda boş parseller yer almaktadır.

Rapora konu taşınmaz, Avrupa Otoyolu (TEM İstanbul Edirne Otoyolu)'na yaklaşık 3.5 km, Avcılar Belediyesine ve Avcılar Merkez'e yaklaşık 16 km uzaklıktadır.





### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi

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

**SAHİBİ** : Emlak Konut GYO A.Ş.

**İLİ** : İstanbul

**İLÇESİ** : Avcılar

**MAHALLESİ** : Firuzköy

#### **GAYRİMENKULÜN**

**NİTELİĞİ** : Arsa

| ADA NO | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> ) | YEVMIYE NO | CİLT NO | SAYFA NO | TAPU TARİHİ |
|--------|-----------|-----------------------------|------------|---------|----------|-------------|
| 622    | 1         | 85.871,43                   | 6909       | 121     | 11971    | 03.04.2015  |

**Not:** Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerinde 978 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

#### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmamaktadır.

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

### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsel, 30.09.2013 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parsel ile ilgili imar fonksiyonu ve yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

| ADA/PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> ) | İMAR FONKSİYONU | YAPILAŞMA ŞARTLARI          |
|---------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|
| 622/1         | 85.871,43                   | Konut Alanı     | Emsal:1.50<br>Hmaks:Serbest |



**İSTANBUL İLİ, AVCILAR İLÇESİ, İSPARTAKULE TOPLU KONUT ALANI 1/1000  
ÖLÇEKLİ REVİZYON VE İLAVE UYGULAMA İMAR PLANI  
(30.09.2013-24.12.2013-24.07.2014 T.T)**

**PLAN NOTLARI**

**GENEL HÜKÜMLER**

1. Bu plan, plan paftaları, plan notları ve plan raporu ile bir bütündür.
2. Bu plan kapsamında, deprem yönetmeliği, sığınak yönetmeliği, otopark yönetmeliği, İSKİ yönetmeliği, karayolları kenarına yapılacak tesisler hakkındaki yönetmelik, su kirliliği yönetmeliği ve ilgili yönetmelik hükümleri ve ilgili kurum görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
3. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanan mikro bölgeleme çalışmalarında belirtilen hususlara uyulacaktır. İnşaat yapım aşamasında hazırlanacak olan ayrıntılı zemin etüd raporları onaylanmadan parsel bazında uygulamaya geçilemez. Uygulama aşamasında zemin etüdünde belirtilen hususlara uyulacaktır.
4. Yapılacak her türlü binada "Binalarda Enerji Performansı Yönetmeliği" Hükümlerine uyulacaktır.
5. Planlama içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan, fen, sağlık güvenli yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine TSE tarafından belirlenmiş standartlara uyulacaktır.
6. Yapılarda ve açık alanlarda etkin sıvı ve katı atık yönetimi vb. yöntemlerin proje geneline entegrasyonu sağlanacaktır.

7. Yapı gruplarına entegre edilmiş gri su arıtma sistemlerinin geliştirilmesi ile yağmur hasadı, yağmur ve drenaj suyunun depolanarak çevre sulamasında kullanılmasına yönelik tedbirler alınacaktır.
8. Sürdürülebilir enerji kaynaklarının etkin ve verimli olarak kullanılmasına yönelik tedbirler alınacaktır.
9. Bahçe sulamasının temini amacıyla çatı suyu ve yağmur suyu depolama sistemi yapılması zorunludur yapılan sarnıçlar emsale dahil değildir.
10. Bina cepheleri veya çatılarda güneş enerjisinden yararlanılacaktır.
11. Enerji nakil hattı koruma kuşağında TEİAŞ'ın uygun görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
12. 5378 Sayılı Engelliler hakkında Kanun ve bu kanun kapsamında, Planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal teknik altyapı alanlarında ve yapılarda Türk Standartları Enstitüsünün ilgili standardına uyulacaktır.
13. Planda ayrılan donatı alanları kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
14. İmar uygulaması ilgili idarenin belirleyeceği etap sınırına göre yapılabilecektir. Daha önceden imar uygulaması ile oluşan parsellerin bu plan ile örtüşmesi halinde imar uygulaması şartı aranmaz.
15. İmar planıyla mülkiyetlerin uyuşmadığı durumlarda mülkiyet sınırı plan sınırı olarak kabul edilecektir.
16. Planda konut, özel sağlık, özel ilköğretim, özel ortaöğretim, ticaret ve konut dışı kentsel çalışma alanlarında oluşturulabilecek en küçük parsel 3000 m<sup>2</sup>'dir. Diğer fonksiyon alanlarında bu koşul uygulanmayacaktır.
17. Yapı emsali (Maksimum İnşaat Alanı) net imar parseli üzerinden hesaplanacaktır. Hmax-serbest olarak belirlenen imar adalarında zemin üzerindeki kat sayısı 40 katı geçemez.
18. Bu planın onay tarihinden önce inşaat ruhsatı alan yerler hariç olmak üzere, planlama alanında kentsel tasarım projesi onaylanmadan uygulamaya geçilemez kentsel tasarım projesi etaplar halinde yapılabilir.
19. Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir. İmar adalarında verilen KAKS değeri düzenlenecek mimari projelere göre ada-parcel içinde farklı oranlarda dağıtılabilir. Mülkiyeti aynı malikte bulunmak kaydıyla en fazla iki parsel arasında bir defaya mahsus olmak üzere ve inşaat alanı toplamının %20'sini geçmemek üzere KAKS değeri adalar/parseller arasında kaydırılabilir. Bu durum ilçe belediyesi tarafından kaydırma yapılan ada/parsellerin tapu kayıtlarına beyan edilir.
20. Yapılar ayrı, ikiz, blok, sıra, ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir. Arazi kazı ve dolgu yapılarak düzenlenebilir. Düzenlenmiş zemin tabii zemin olarak kabul edilecektir. Binaların giriş kotları vaziyet planında belirlenir binalar genellikle tabii zeminden kot alacaktır ancak topografya özelliklerinden dolayı yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacıyla binalar yoldan kotlandırılabilceği gibi adalarda tabii

zeminin korunmasına özen gösterecek şekilde bir ölçü sınırlamasına bağlı kalmadan tesviyeler yapılabilecek ve binalar bu tesviye edilmiş zemin üzerinden kot alabileceklerdir.

21. İmar adalarının yol cephesinde bulunan yol kenarı pasif yeşil bantlardan ve rekreasyon alanlarından araç giriş çıkışı yapılabilir.

22. Bağımsız çatı katı ve çekme kat yapılamaz. maksimum %40 çatı meyili içinde alt kat ile bağlantılı ve alt katın alanının %30'unu geçmemek kaydıyla çatı arası mekan oluşumuna gidilebilir. %40 çatı eğimi içinde kalmak şartıyla çatı şekli serbesttir.

23. İlgili kurum ve kuruluşların görüşü ve parsel maliklerinin muvaffakati alınarak yapı adaları arasında bağlantı sağlamak amacıyla yaya ve taşıt, alt ve üst geçitleri yapılabilir.

24. Planlama alanının tamamında eğimden dolayı açığa çıkan bodrum katlar iskan edilebilir. iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Birden fazla bodrum kat çıkması halinde bu katlar ortak alan (spor salonu, sosyal tesis, sığınak, su deposu, tesisat odası otopark vb.) olarak kullanılabilir.

25. Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir ancak doğal arazi yapısı olanaklar dahilinde korunacaktır. Apartmanlarda bodrum kat yapılmaması durumunda müştemilat (kalorifer dairesi, tesisat merkezi, depo, garaj ile kapıcı dairesi, vb.) ve yarı kapalı çocuk oyun alanı zemin katlarda düzenlenebilir.

26. Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları dışında 25m<sup>2</sup>'yi geçmeyen beki kulübeleri yapılabilir emsale dahil değildir

27. Konut adalarında emsal değerinin %2sini geçmemek ve hmax=5.50 m olmak üzere bağımsız ticari kullanımlar yapılabilir. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.

28. Kentsel ve sosyal altyapı alanlarında ve resmi kurum alanlarına ilişkin ilgili kurum ve kuruluşların uygun görüşü alınarak imar planına ve plan notlarına aykırı olmamak kaydıyla uygulama avan projeye göre yapılacaktır.

29. Parsel sınırı içerisinde zemin üstü otopark yapılabilir. Planlama alanı içerisinde yapı adalarında çekme mesafesi içinde kalmak kaydı ile zemin altında kapalı otopark yapılabilir.

30. Planlarda yeşil alan, spor alanı, meydan ve yol gibi kamuya açık alanların zeminaltları ilgili kurumların (Ulaşım Daire Başkanlığı, Park ve Bahçeler Müdürlüğü, Zemin ve Deprem İnceleme Müdürlüğü, Emlak ve İstimlak Daire Başkanlığı vb) uygun görüşleri alınarak uygulama aşamasında ulaşım ve trafik düzenleme komisyonu (UTK) kararı alınarak zeminaltı katlı otopark yapılabilir.

31. Park alanlarında imar planı tadilatı yapılmadan 50 m<sup>2</sup>'yi geçmeyen yer altı ve yerüstü trafolar yapılabilir

32. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

33. Bodrum katlarda pencere serbest olup, derinliği 1.20 m'yi cephesi bina cephesinin 1/3 ünü geçmeyen kuranglezler yapılabilir. Bodrum katlardan yan ve arka cepheye çıkış yapılabilir.

34. Planlama alanı içerisinde bu plan onama tarihinden önce ruhsat alanlar dışında kalan konut, ticaret ve donatı alanlarının otopark ihtiyacı birim başına en az 1 kapalı otopark olarak hesaplanmak şartıyla İstanbul Otopark yönetmeliği doğrultusunda kendi fonksiyon alanları içerisinde parsel/ada bünyesinde çözülecektir. Yapı adalarının bodrum katlarında yol tarafındaki çekme mesafeleri korumak koşulu ile kapalı otopark yapılabilir. Bodrum katlardaki otoparklar emsale dahil değildir.

35. Planda ticaret olarak gösterilen alanlarda: büro, iş hanı gazino, lokanta, çarşı, çok katlı mağaza, banka, otel, sinema, tiyatro salonu, apart daire, ofis, sosyo kültürel tesis, yönetim ile ilgili tesisler, özel eğitim tesisleri, özel sağlık tesisleri gibi kullanımlar yer alabilir.

36. Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanlarında; İçerisinde Motel, Lokanta ve Alış-Veriş üniteleri de bulunabilen Resmi ve Sosyal Tesisler, Dumansız, kokusuz atık ve artık bırakmayan ve çevre sağlığı yönünden tehlike yaratmayan imalathaneler ile patlayıcı parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen depolar yapılabilir.

37. Akaryakıt Bakım İstasyonlarında İlgili Kurum ve Kurulu görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacak olup, Akaryakıt, Likit Petrol Gaz(LPG), Sıkıştırılmış Doğal Gaz(C4G) ve Sıvılaştırılmış Doğal Gaz (LNG) Satış ve Servis İstasyonu, Elektrikli Araç Sarj İstasyonu Hizmetleri ile Ticari Fonksiyonlar yer alabilir. Bu alan içinde Max Kaks:0.50. max h:6.50 m'dir. Bu alanlarda Karayolu Trafik Kanunu ve Karayollarında yapılacak tesisler hakkında yönetmelik ve bu konuda yapılanmaya ilişkin diğer mevzuat hükümleri geçerlidir. Bu alanlarda Türk Standartları Enstitüsü 11939 ve 12820 Standartlarına uyulacaktır.

38. Planda belirtilen teknik altyapı alanlarında İSKİ, İGDAŞ, TEİAŞ, Telekom, İtfaiye, Muhtarlık vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.

39. Planlama alanında bulunan her türlü yapı parselinde ilgili kurum görüşleri doğrultusunda belirlenecek olan ve yol cephesi bulunan kısımlarda minimum parsel şartı aranmaksızın, Trafo, Telekom yapıları, Santral Binaları, vb amaçla kullanılmak üzere ifraz edilebilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.

40. Planlama alanı sınırı içerisinde gösterilen kavşak noktaları şematik olup, Uygulamalar İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Daire Başkanlığı'nca onanacak uygulama projeleri doğrultusunda yapılacaktır.

41. Planlama alanında merkezi özellik gösteren alanlar civarında özellikle, Sağlık, İtfaiye ve benzeri tesislerin bulunduğu alanlardaki açık alanlar gibi yerlerin uygun noktalarına ilgili kuruluşların uygun görüşü alınmak ve Heliport Yönetmeliğine uymak şartı ile Kamuya ait Heliport iniş- kalkış pisti (Heliport alanı) yapılabilir.

42. Sosyal ve kültürel Tesis Alanlarında her türlü Konferans, Toplantı, Sergi, Fuar, Tiyatro, Sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, Kafe, Lokanta, Yurt, Huzurevi vb. kullanımlar yer alır. Toplam inşaat alanının %15'i kadar Konaklama Tesisi Yapılabilir.



43. Plan raporunda, Plan notlarında ve imar planında belirtilmeyen hususlarda meri imar planı, 3194 Sayılı İmar Kanunu ve İlgili Yönetmelik Hükümleri geçerlidir.

## ÖZEL HÜKÜMLER

44. Donatı alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

45. Plandaki İlköğretim Tesis Alanı ve Ortaöğretim Tesis alanları ilgili kurum görüşleri alınarak Anaokulu, Meslek Lisesi, İmam-Hatip Lisesi ve Çok Programlı Liseler olarak kullanılabilir.

46. Temel Eğitim Öncesi Eğitim alanları ihtiyaca göre; Anaokulu veya Kreş alanı olarak kullanılabilir.

47. Özel İlköğretim ve Özel Ortaöğretim Tesis alanlarında Özel Üniversite yapılabilir.

48. Özel İlköğretim ve Özel Ortaöğretim Tesis alanlarında Özel Üniversite yapılması durumunda diğer Eğitim tesisleri yapılamaz.

49. Özel Eğitim tesis Alanlarında eğitime hizmet eden ve toplam inşaat alanının %30 unu geçmeyen Yurt Binası ve benzeri ticaret alanları yer alabilir.

50. Özel Sağlık alanlarında Hastaneye hizmet eden ve toplam inşaat alanının %40 ını geçmeyen Konaklama Tesisleri ve Ticaret alanları yer alabilir.

51. Ticari ünitelerin otopark ihtiyacı belirlenirken parsel bünyesinde her 30m<sup>2</sup>'lik inşaat alanı için 1 araçlık otopark alanı ayrılacaktır. **24.12.2013 t.t. değişiklik**

52. Sağlık alanı fonksiyonlu alanların otopark ihtiyacı belirlenirken parsel bünyesinde her 60m<sup>2</sup>'lik inşaat alanı için 1 araçlık otopark alanı ayrılacaktır.

53. Resmi Kurum Alanlarında Belediyeye ait tesisler, Karakol, Muhtarlık, PTT, İSKİ, İtfaiye, İGDAŞ, Telekom vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.

54. Planda belirtilen Sağlık Tesis alanlarında Hastane, Sağlık Ocağı, Dispanser, Doğumevi, Verem Savaş Merkezi, Kan Bankası, Ambulans Servisleri vb. Sağlık Tesisleri yer alabilir.

55. Planda Halk Eğitim Merkezi olarak ayrılan alanlarda başta kadınlar ve çocuklar olmak üzere bölgede yaşayanlara yönelik meslek edindirme, Beceri geliştirme vb. maksatlı eğitim faaliyetinin, kursların yapıldığı tesisler ile engellilere yönelik eğitim tesisleri, Aile merkezleri yer alabilir.

56. Planda belirtilen park alanlarında ve bisiklet yolu güzergahında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na uygun görülecek Kentsel Tasarım Projesine göre uygulama yapılacaktır. Bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarına ilişkin olarak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Çevre Yönetimi Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan bisiklet yolu kılavuzunda belirtilen hususlara uyulacaktır.

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

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Avcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parselin imar uygulaması sonucunda, 493 ada 9 parsel ile 500 ada 1 ve 2 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Uygulama ile ilgili dağıtım cetvelleri ekte sunulmuştur.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Avcılar Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu parselin imar durumunda son 3 yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin meydana geldiği öğrenilmiştir.

07.12.2007 tasdik, 09.10.2008 tadilat tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Uygulama İmar Planı'nda kalmakta iken bu plan iptal edilerek 30.09.2013 tarihli yeni imar planı onaylanmıştır. Bu imar planına yapılan itirazlar değerlendirilerek planlar, 24.12.2013 tarih ve 20477 sayı ile onaylanmış, akabinde 24.07.2014 tarih ve 12166 sayı ile plan değişikliği onaylanmıştır. Ve belediye yetkililerinden 11.05.2016 tarihinde plan notunda değişiklik olduğuna ve bu notun konu parselleri ilgilendirmediğine dair bilgi alınmıştır.

Ayrıca, 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Ispartakule Toplu Konut Alanı'nı da kapsayan alanın yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı öğrenilmiştir.

25.09.2013 tarih 48201018/150/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiştir. Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı ve 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur'ları ile "**Rezerv Yapı Alanı**" olarak belirlenmiş sınırlarından 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazıda bahsedilen ve "**uygulamaların mer'i imar plan kararları çerçevesinde ilgili belediyesince yürütülmesinde sakınca bulunmayan alan sınırlarının çıkartılması** suretiyle yeniden düzenlenen alan Bakanlık Makamının **20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı olur**"ları ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. maddesinin 1 no'lu fıkrasının c) bendi kapsamında "**REZERV YAPI ALANI**" olarak belirlendiği bu alanlardaki uygulamaların 6306 sayılı kanun kapsamında kaldığı ifade edilmiştir. Bu yazı eki Avcılar Belediyesi sınırları içinde Tahtakale Mahallesinde 30.09.2013 tarih ve 15200 sayılı Bakanlık Oluru ile kabul edilen Uygulama İmar Planı kapsamında ve mevcut binaların bulunduğu alanlar ile TEM Otoyolu altında kalan Bahçeşehir Belediyesi'nden Avcılar Belediyesi'ne katılan Eski: 557 Yeni: 386 Ada 1 Parsel civarında değişiklikler olduğu saptanmıştır. Rapor konusu taşınmaz yeniden rezerv alanı sınırları içerisine dahil edilmiştir.

### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı 622 ada 1 nolu parselin, imar uygulaması sonucunda 493 ada 9 parsel ile 500 ada 1 ve 2 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Parselin kadastro çapı raporumuz ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu parsel üzerinde, bünyesinde ticari üniteler ve sosyal tesis bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

| ADA/<br>PARSEL | BLOK NO                   | RUHSAT<br>TARİHİ | RUHSAT<br>NOSU | VERİLİŞ<br>NEDENİ | YAPI<br>SINIFI | İNŞAAT ALANI | BB NİTELİĞİ           | BB<br>ADEDİ | TOPLAM<br>KAT<br>ADEDİ |
|----------------|---------------------------|------------------|----------------|-------------------|----------------|--------------|-----------------------|-------------|------------------------|
| 622/1          | C4-C5<br>BLOK<br>OTOPARKI | 1.6.2015         | 140-23         | YENİ YAPI         | 3A             | 6.533,00     | ORTAK ALAN<br>(GARAJ) | -           | 3                      |
|                | C1-C2<br>OTOPARKI         | 1.6.2015         | 140-22         | YENİ YAPI         | 3A             | 6.844,00     | ORTAK ALAN<br>(GARAJ) | -           | 3                      |
|                | B-C3 BLOK<br>OTOPARKI     | 1.6.2015         | 140-21         | YENİ YAPI         | 3A             | 6.926,00     | ORTAK ALAN<br>(GARAJ) | -           | 3                      |
|                | A2-A3<br>OTOPARKI         | 1.6.2015         | 140-20         | YENİ YAPI         | 3A             | 8.302,00     | ORTAK ALAN<br>(GARAJ) | -           | 2                      |
|                | A1-D1<br>OTOPARKI         | 1.6.2015         | 140-19         | YENİ YAPI         | 3A             | 10.325,00    | ORTAK ALAN<br>(GARAJ) | -           | 3                      |
|                | KAPALI<br>YÜZME<br>HAVUZU | 1.6.2015         | 140-18         | YENİ YAPI         | 3A             | 1.542,00     | İKAMET<br>HARİCİ      | 1           | 2                      |
|                | SOSYAL<br>TESİS           | 1.6.2015         | 140-17         | YENİ YAPI         | 3B             | 1.905,00     | OFİS VE<br>İŞYERİ     | 11          | 2                      |
|                | TİCARET                   | 1.6.2015         | 140-16         | YENİ YAPI         | 3B             | 4.473,00     | OFİS VE<br>İŞYERİ     | 20          | 2                      |
|                | C2A                       | 1.6.2015         | 140-7          | YENİ YAPI         | 4A             | 7.928,00     | MESKEN                | 33          | 15                     |
|                | C4B                       | 1.6.2015         | 140-12         | YENİ YAPI         | 4A             | 7.968,00     | MESKEN                | 32          | 15                     |
|                | C5A                       |                  | 140-13         | YENİ YAPI         | 4A             | 7.928,00     | MESKEN                | 33          | 15                     |
|                | C5B                       | 1.6.2015         | 140-14         | YENİ YAPI         | 4A             | 7.939,00     | MESKEN                | 34          | 15                     |
|                | D1                        | 1.6.2015         | 140-15         | YENİ YAPI         | 5A             | 21.907,00    | MESKEN                | 132         | 28                     |
|                | C3B                       | 1.6.2015         | 140-10         | YENİ YAPI         | 4A             | 7.991,00     | MESKEN                | 34          | 15                     |
|                | C2B                       | 1.6.2015         | 140-8          | YENİ YAPI         | 4A             | 7.939,00     | MESKEN                | 34          | 15                     |
|                | C1B                       | 1.6.2015         | 140-6          | YENİ YAPI         | 4A             | 7.958,00     | MESKEN                | 32          | 15                     |
|                | A3                        | 1.6.2015         | 140-3          | YENİ YAPI         | 5A             | 21.085,00    | MESKEN                | 123         | 27                     |
|                | C4A                       | 1.6.2015         | 140-11         | YENİ YAPI         | 4A             | 7.979,00     | MESKEN                | 33          | 15                     |
|                | C3A                       | 1.6.2015         | 140-9          | YENİ YAPI         | 4A             | 7.992,00     | MESKEN                | 34          | 15                     |
|                | C1A                       | 1.6.2015         | 140-5          | YENİ YAPI         | 4A             | 7.979,00     | MESKEN                | 33          | 15                     |
|                | A2                        | 1.6.2015         | 140-2          | YENİ YAPI         | 5A             | 21.085,00    | MESKEN                | 123         | 27                     |
|                | A1                        | 1.6.2015         | 140-1          | YENİ YAPI         | 5A             | 21.073,00    | MESKEN                | 121         | 27                     |
|                | B                         | 1.6.2015         | 140-4          | YENİ YAPI         | 5A             | 22.965,00    | MESKEN                | 115         | 30                     |

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

Projenin yapı denetim işleri Uğurmumcu Mahallesi, 2322. Sokak, No:43 İç Kapı No: 4 Sultangazi/İstanbul adresinde konumlu olan DELTA 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.

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “Bünyesinde Ticaret Üniteler Ve Sosyal Tesis Bulunduran Konut Projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 978 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Anahtar Teslim Modeli ile geliştirilmektedir.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Emlak Konut Ispartakule Evleri 1.Etap 1.Kısım”ın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 622 ada 1 nolu parsel ise 85.871,43 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek dikdörtgene yakın geometrik forma sahiptir.
- Emlak Konut Ispartakule Evleri 1.Etap 1.Kısım kapsamında A1, A2, A3, B, C1A, C1B, C2A, C2B, C3A, C3B, C4A, C4B, C5A, C5B ve D1 bloklar bulunmaktadır.
- Proje kapsamında sosyal tesis, havuz ve ticari üniteler de bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 978 dir.
- Proje kapsamında 946 adet konut ve 32 adet ticaret ünitesi bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %16,03’tür.

- Proje bünyesindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır. Bu brüt alanlara eklenti alanları da dahildir.)

| BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ | ADET | SATIŞA ESAS ALAN (M <sup>2</sup> ) |
|-------------------------|------|------------------------------------|
| Konut                   | 946  | 146.744,38                         |
| Dükkan                  | 32   | 6.987,91                           |

- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

| DAİRE TİPİ | ADET |
|------------|------|
| 1+1        | 10   |
| 2+1        | 314  |
| 3+1        | 560  |
| 4+1        | 62   |

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

| DAİRE TİPİ | BRÜT KULLANIM ALANLARI TOPLAMI (M <sup>2</sup> ) | BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M <sup>2</sup> ) |
|------------|--|---|
| 1+1        | 984,28   | 87,22 – 104,29                                |
| 2+1        | 40.155,89  | 120,21 – 150,76                               |
| 3+1        | 92.639,09  | 149,40 – 205,60                               |
| 4+1        | 12.965,12  | 207,51 – 211,21                               |

- Proje bünyesindeki dükkan adeti ve brüt kullanım alanları dağılımları aşağıda sunulmuştur. Dükkan kullanım alanlarına eklenti/depo alanları da dahil edilmiştir.

| DÜKKAN ADETİ | BRÜT KULLANIM ALANI (M <sup>2</sup> ) |
|--------------|---------------------------------------|
| 32           | 27,58-1.911,35                        |

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

#### Olumlu Özellikler

- Projenin O-3 (TEM) Oto Yolu'na ve D-100 – TEM – Haramidere Bağlantı Yolu'na yakın konumda olması gibi nedenlerle karayolu ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

#### Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.

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

### **4.1. 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.

**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.<sup>1</sup>

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

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

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

#### **4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri**

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

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

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

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

#### 4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

#### 4.2. 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.

##### 4.2.1. 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.

##### 4.2.2. 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.<sup>3</sup>

##### Direkt Kapitalizasyon

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

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

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

<sup>3</sup> UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

### 4.2.3. 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.

### 4.2.4. 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.

## 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 4.3.1. 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 değerlendirilmesinde 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.

#### **4.3.2. 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.

#### **4.3.3. 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 getirisinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

#### **4.3.4. 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.



#### 4.3.5. 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.

#### 4.3.6. 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 için 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.

#### 4.3.7. 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.

#### 4.3.8. Rapor Tarihi

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

### 5.1. Türkiye Demografik Veriler<sup>4</sup>

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.

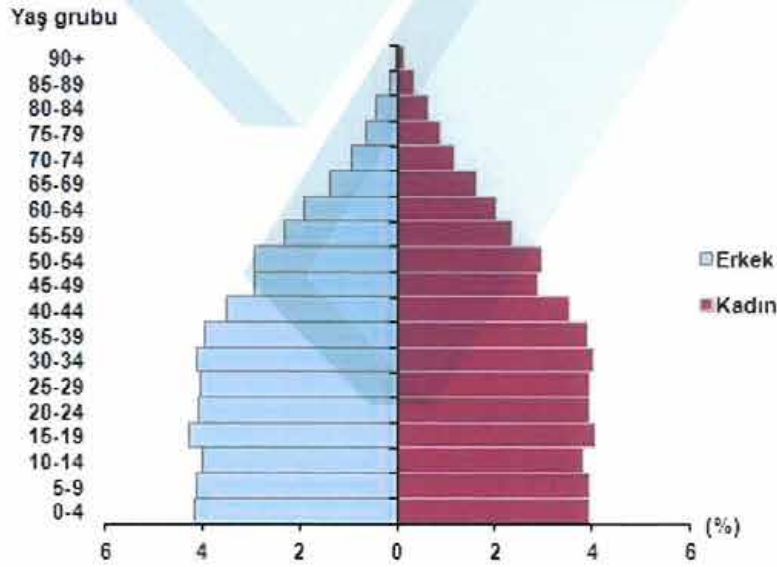
Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

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.

<sup>4</sup> Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

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.

## 5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir<sup>5</sup>. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir<sup>6</sup>.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir<sup>7</sup>. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

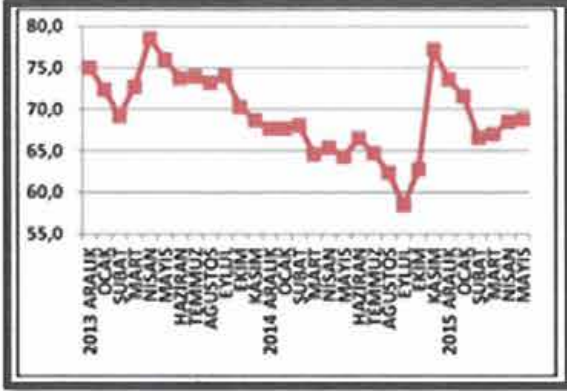
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

<sup>5</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

<sup>6</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

<sup>7</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir.<sup>8</sup>



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

| KURUM              | NOT                            | GÖRÜNÜM | GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016        |
|--------------------|--------------------------------|---------|----------------------------------|
| STANDART AND POORS | BB+                            | DURAGAN | 6 Mayıs<br>4 Kasım               |
| MOODYS             | Baa3<br>YATIRIM<br>YAPILABİLİR | NEGATİF | 8 Nisan<br>5 Ağustos<br>2 Aralık |
| FITCH              | BBB-<br>YATIRIM<br>YAPILABİLİR | DURAGAN | 26 Şubat<br>19 Ağustos           |

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır.<sup>9</sup>

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

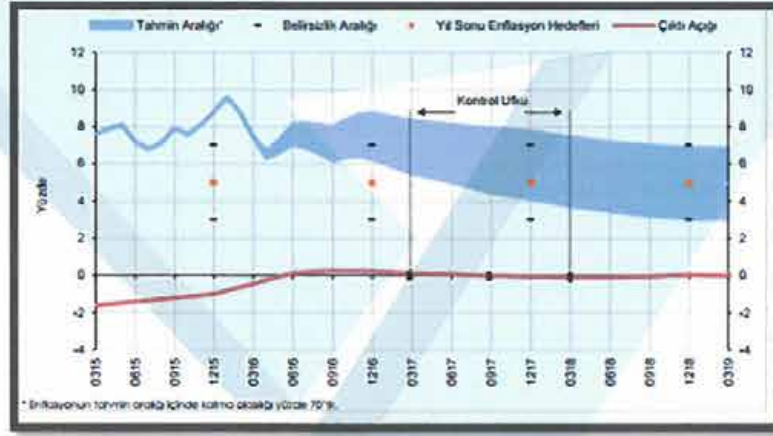
<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

<sup>10</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)<sup>11</sup>

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir<sup>12</sup> (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri<sup>13</sup>

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

<sup>12</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

<sup>13</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

<sup>14</sup> İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

### 5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na 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 arttırma 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 etkileyeceği öngörülebilmektedir.

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 üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

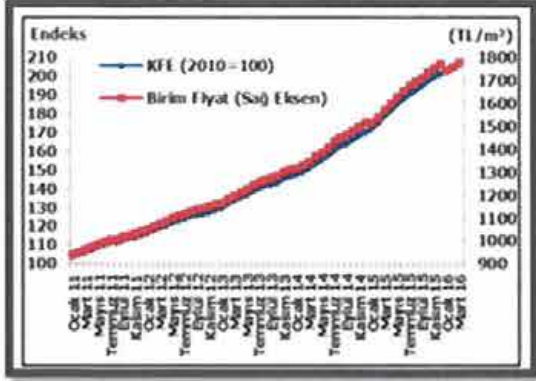
| Dönem           | Toplam  | Birinci El | İkinci El |
|-----------------|---------|------------|-----------|
| 2015 Ocak-Nisan | 416.535 | 182.718    | 233.817   |
| 2016 Ocak-Nisan | 409.812 | 186.768    | 223.044   |
| %DEĞİŞİM        | -1,6    | 2,2        | -4,6      |

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

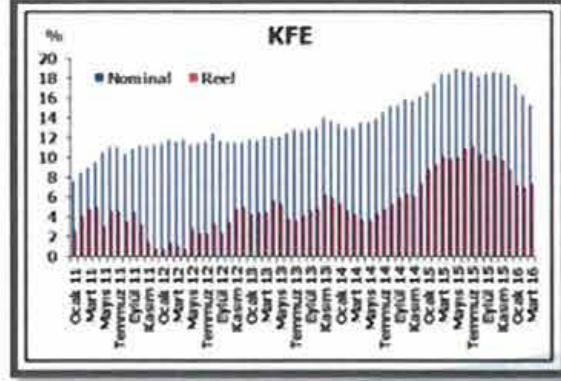
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında 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 artacağı düşünülmektedir.

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m<sup>2</sup> iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir.\*<sup>15</sup>



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat \*



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim\*

## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

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

<sup>15</sup> \* TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs 2016



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, akcağaç, 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 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

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

| İlçe         | Nüfus   | İlçe         | Nüfus   | İlçe          | Nüfus   | İlçe        | Nüfus   |
|--------------|---------|--------------|---------|---------------|---------|-------------|---------|
| Adalar       | 16.166  | Beykoz       | 248.056 | Gaziosmanpaşa | 495.006 | Silivri     | 155.923 |
| Arnavutköy   | 215.531 | Beylikdüzü   | 244.760 | Güngören      | 306.854 | Sultanbeyli | 309.347 |
| Ataşehir     | 405.974 | Beyoğlu      | 245.219 | Kadıköy       | 506.293 | Sultangazi  | 505.190 |
| Avcılar      | 407.240 | Büyükçekmece | 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 | Eyup         | 361.531 | Sancaktepe    | 304.406 | Zeytinburnu | 292.313 |
| Beşiktaş     | 186.570 | Fatih        | 425.875 | Sarıyer       | 335.598 |             |         |

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

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

#### 5.4.2. Avcılar İlçesi <sup>16</sup>

Avcılar, İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. İlçenin doğusunda Küçükçekmece Gölü ile Küçükçekmece İlçesi, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 3.850 hektar yani 38,5 milyon m<sup>2</sup>'lik bir yüzölçümüne sahiptir. İstanbul'a 27 km. uzaklıktadır. TEM otoyolu, E-5 (D-100) Karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.



<sup>16</sup> İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

İlçede, Avcılar Merkez, Ambarlı, Cihangir, Gümüşpala, Denizköşkler, Üniversite, Mustafa Kemal Paşa, Firuzköy, Tahtakale ve Yeşilkent Mahalleleri bulunmaktadır.

Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış Manço Kültür Merkezinde ve Denizköşkler Mahallesindeki Ek Hizmet Binasında ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

Türkiye'nin her bölgesinden gelen insanlar Avcılar'a yerleşmiş bulunmaktadır. Hızla gelişen ilçenin nüfusu da hızla artmakta ve inşaat sektörü bölgenin en kuvvetli sektörlerinden biri olmaya devam etmektedir. Avcılar İlçesinde 1950 yılına kadar nüfus artışı genel değerlerin altında kalmışsa da bu artış 1959 yılında yakıt dolun tesislerinin yapılması, 1964 yılında TEK Ambarlı Termik santralinin kurulması ile 1950 yılından sonra hızlı bir ivme kazanmıştır

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde 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 alınamamıştır. 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.

## 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

### Arsa Emsal Araştırması:

- **Hakan Emlak İnş. Alım-Satım (532 247 5214):** Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi’nde konumlu, Dumankay Modern Vadi Evleri projesinin hemen yakınında, 360 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Alanı’nda kaldığından dolayı yapılaşma izinleri durdurulmuş olup önceki planda “**Konut Alanı**” imarlı, E=0.70 ve Hmaks:6.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 800.000,-TL/m<sup>2</sup> bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.222,-TL/m<sup>2</sup>)

- Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, A Plus Konakları projesinin hemen yakınında, 810 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Alanı'nda kaldığından dolayı yapılaşma izinleri durdurulmuş olup önceki planda **"Konut Alanı"** imarlı, E=0.70 yapılaşma şartı olan arsanın 1.100.000,-TL/m<sup>2</sup> bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.358,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Bahçeşehir Tem Temsilciliği (533 633 7409):** Ispartakule bölgesinde taşınmazla yakın konumda, 9.159 bin m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, **"Konut Alanı"** imarlı, E=0.75 yapılaşma şartı olan arsanın 15.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~1.638,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty Max Gayrimenkul (532 520 0005):** Bahçeşehir Ispartakule'ye çok yakın mesafede, 14.600 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, **"Konut + Ticaret Alanı"** imarlı, E=1.50 ve Hmaks:Serbest yapılaşma şartları olan arsanın 14.600.000,-USD/m<sup>2</sup> bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 3.100,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Güneş Yapı İnşaat Gayrimenkul (532 520 0005):** Kanal İstanbul Projesi'ne yakın mesafede, 32.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, **"Toplu Konut Alanı"** imarlı, E=1.50 ve Hmaks: 30.50 yapılaşma şartları olan arsanın 32.000.000,-USD/m<sup>2</sup> bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 3.100,-TL/m<sup>2</sup>)

#### **Konut Emsal Araştırması:**

- **Evola Gayrimenkul (533 546 5339):** Ispartakule Olimpos'ta, 3. katta 198 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 539.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.722,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak Yakası Anı Gayrimenkul (543 410 4226):** Ispartakule Innovia'da, 17. katta 101 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 305.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.020,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 231 3677):** Ispartakule Innovia'da, 16. katta 103 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 345.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.350,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak İstasyonu Anahtar Gayrimenkul (530 721 9817):** Ispartakule Innovia'da, kapalı mutfaklı, 4. katta 103 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 320.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.107,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (530 641 9905):** Ispartakule Innovia'da, 5. katta 127 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 430.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.386,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Ispartakule Temsilciliği (535 341 1174):** Ispartakule Garanti Koza'da, 6. katta 133 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 485.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.647,-TL/m<sup>2</sup>)



- **Turyap Ispartakule Temsilciliği (535 341 1174):** Ispartakule Garanti Koza'da, 9. katta 72 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 175.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.431,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak Yakası Anı Gayrimenkul (543 410 4226):** Ispartakule Garanti Koza'da, 1. katta 70 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 245.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 3.500,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Zen Gayrimenkul (506 735 1976):** Ispartakule Garanti Koza'da, 1. katta 174 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 637.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.661,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Es Emlak (507 006 0240):** Ispartakule Banu Evleri'nde, 3. katta 160 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 480.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 3.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak Yakası Anı Gayrimenkul (543 410 4226):** Ispartakule Banu Evleri'nde, 12. katta 150 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 490.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.267,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak Yakası Anı Gayrimenkul (543 410 4226):** Ispartakule Banu Evleri'nde, 5. katta 123 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 380.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.089,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak Yakası Anı Gayrimenkul (543 410 4226):** Ispartakule Banu Evleri'nde, 3. katta 150 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 475.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.167,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak İstasyonu Anahtar Gayrimenkul (530 721 9817):** Ispartakule Stüdyo 24'te, 9. katta 45 m<sup>2</sup>, 1+0 dairenin 125.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.778,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Ispartakule Temsilciliği (535 341 1174):** Ispartakule Stüdyo 24'te, 2. katta 45 m<sup>2</sup>, 1+0 dairenin 122.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.711,-TL/m<sup>2</sup>)
- **GYP Plus Gayrimenkul (543 378 1058):** Ispartakule Stüdyo 24'te, 10. katta 54 m<sup>2</sup>, 1+1 nişli dairenin 152.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.824,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Selanik Gayrimenkul (533 638 5142):** Ispartakule Stüdyo 24'te, 9. katta 78 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 275.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.526,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Bahçeşehir Plus Gayrimenkul (544 340 3992):** Ispartakule Stüdyo 24'te, 7. katta 52 m<sup>2</sup>, 1+0 dairenin 160.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.077,-TL/m<sup>2</sup>)

### Rezidans-Ofis Emsal Araştırması:

- **Aysun Altınöz Gayrimenkul (533 368 1704):**
  - Manolya Evleri Projesi'nde teras kullanımlı 148 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 tipteki ofisin 565.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~3.818,-TL/m<sup>2</sup>)
  - Manolya Evleri Projesi'nde 68 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 tipteki ofisin 265.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~3.897,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Investline Gayrimenkul (532 420 8812):** Esenkent Semerkand Residence'ta 68 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 tipteki ofisin 275.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.044,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Bahçeşehir Tem Temsilciliği (532 061 6089):** Bahçeşehir 1. Kısım Mahallesi'nde 130 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 tipteki ofisin 525.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.038,-TL/m<sup>2</sup>)

### Dükkan Emsal Araştırması:

- **Çarşı Gayrimenkul (532 135 3537):** Bahçecity'de 110 m<sup>2</sup> 1 bölümlü 2.500,-TL kira getirili dükkan/ofisin 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~4.545,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Site Emlak (555 250 3055):** Ispartakule Beritler'de 155 m<sup>2</sup> 2 bölümlü dükkanın 880.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~5.677,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Bahçeşehir Ispartakule Temsilciliği (535 341 1174):** Bizimevler 6 projesinde çarşıda 315 m<sup>2</sup> 3 bölümlü dükkanın 2.650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~8.413,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Century21 Bey Group (541 365 7091):** Ispartakule Innovia çarşıda 70 m<sup>2</sup> 1 bölümlü 2.5000,-TL kira getirili dükkanın 600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~8.571,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (536 068 4007):** Ispartakule Innovia çarşıda 42 m<sup>2</sup> 1 bölümlü dükkanın 435.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.357,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Çarşı Gayrimenkul (532 135 3537):** Bahçecity'de Migros üstündeki 170 m<sup>2</sup> 1 bölümlü dükkanın 1.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~10.588,-TL/m<sup>2</sup>)

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

## 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 6.2.1. 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.

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

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda tabloda rapor konusu taşınmaz baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

| DÜZELTME KRİTERLERİ                              | EMSAL<br>1        | EMSAL<br>2 | EMSAL<br>3 | EMSAL<br>4 | EMSAL<br>5 |
|--|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )                       | 360               | 810        | 9159       | 14.600     | 32.000     |
| SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> ) | 2222              | 1358       | 1638       | 3100       | 3100       |
| PAZARLIK PAYI                                    | 13%               | 10%        | 13%        | 15%        | 15%        |
| GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m <sup>2</sup> ) | 1933,14           | 1222,2     | 1425,06    | 2635       | 2635       |
| BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME                           | -15%              | -15%       | -10%       | -10%       | -5%        |
| KONUM DÜZELTMESİ                                 | -20%              | 25%        | 10%        | -30%       | -30%       |
| İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ                       | 15%               | 15%        | 15%        | 0%         | 0%         |
| DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )     | 1546,512          | 1.527,75   | 1.638,82   | 1.581,00   | 1.712,75   |
| ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )        | (1.601,37) ~1.600 |            |            |            |            |

Tüm bu veriler ışığında proje kapsamındaki taşınmazların mevcut özellikleri, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümleri, imar fonksiyonları dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

| ADA NO | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> ) | İMAR FONKSİYONU | YAPILAŞMA ŞARTLARI          | BİRİM DEĞER (TL) | TOPLAM DEĞER (TL)                   |
|--------|-----------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|------------------|-------------------------------------|
| 622    | 1         | 85.871,43                   | Konut Alanı     | Emsal:1.50<br>Hmaks:Serbest | 1.600,00         | (137.394.288,00)<br>~137.394.000,00 |



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

Rapor konusu parsel üzerindeki Emlak Konut İspartakule Evleri 1.Etap 1.Kısım'ın mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 12,15 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, II-B, III-A, III-B, IV-A ve V-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyeti 630,-TL/m<sup>2</sup>, III-B sınıfına giren m<sup>2</sup> birim maliyeti 750,-TL/m<sup>2</sup>, IV-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 800,-TL/m<sup>2</sup>, V-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.320,-TL/m<sup>2</sup>'dir. IV-A sınıfına giren yapıların kat adetleri ve mahal listeleri göz önünde bulundurulduğunda maliyetlerinin V-A sınıfı ile benzer olacağı düşünülerek değerlendirilmiştir. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

| SIRA NO                                   | ADA/PARSEL | BLOK NO             | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI | BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> ) | TOPLAM DEĞER (TL)     |
|---|------------|---------------------|-------------|--------------|----------------------------------|-----------------------|
| 1   | 622/1      | C4-C5 BLOK OTOPARKI | 3A          | 6.533,00     | 630                              | 4.115.790,00          |
| 2   |            | C1-C2 OTOPARKI      | 3A          | 6.844,00     | 630                              | 4.311.720,00          |
| 3   |            | B-C3 BLOK OTOPARKI  | 3A          | 6.926,00     | 630                              | 4.363.380,00          |
| 4   |            | A2-A3 OTOPARKI      | 3A          | 8.302,00     | 630                              | 5.230.260,00          |
| 5   |            | A1-D1 OTOPARKI      | 3A          | 10.325,00    | 630                              | 6.504.750,00          |
| 6   |            | KAPALI YÜZME HAVUZU | 3A          | 1.542,00     | 630                              | 971.460,00            |
| 7   |            | SOSYAL TESİS        | 3B          | 1.905,00     | 750                              | 1.428.750,00          |
| 8   |            | TİCARET             | 3B          | 4.473,00     | 750                              | 3.354.750,00          |
| 9   |            | C2A                 | 4A          | 7.928,00     | 1.350                            | 10.702.800,00         |
| 10  |            | C4B                 | 4A          | 7.968,00     | 1.350                            | 10.756.800,00         |
| 11  |            | C5A                 | 4A          | 7.928,00     | 1.350                            | 10.702.800,00         |
| 12  |            | C5B                 | 4A          | 7.939,00     | 1.350                            | 10.717.650,00         |
| 13  |            | D1                  | 5A          | 21.907,00    | 1.350                            | 29.574.450,00         |
| 14  |            | C3B                 | 4A          | 7.991,00     | 1.350                            | 10.787.850,00         |
| 15  |            | C2B                 | 4A          | 7.939,00     | 1.350                            | 10.717.650,00         |
| 16  |            | C1B                 | 4A          | 7.958,00     | 1.350                            | 1.0743.300,00         |
| 17  |            | A3                  | 5A          | 21.085,00    | 1.350                            | 28.464.750,00         |
| 18  |            | C4A                 | 4A          | 7.979,00     | 1.350                            | 10.771.650,00         |
| 19  |            | C3A                 | 4A          | 7.992,00     | 1.350                            | 10.789.200,00         |
| 20  |            | C1A                 | 4A          | 7.979,00     | 1.350                            | 10.771.650,00         |
| 21  |            | A2                  | 5A          | 21.085,00    | 1.350                            | 28.464.750,00         |
| 22  |            | A1                  | 5A          | 21.073,00    | 1.350                            | 28.448.550,00         |
| 23  |            | B                   | 5A          | 22.965,00    | 1.350                            | 31.002.750,00         |
| Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen) |            |                     |             |              |                                  | 8.587.143,00          |
| <b>TOPLAM</b>                             |            |                     |             |              |                                  | <b>292.284.603,00</b> |

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %16,03 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**

**% 16,03 x 292.284.603,-TL = (46.853.221,86) ~ 46.853.200,-TL olarak hesaplanmıştır.**

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

|  |                       |
|--|-----------------------|
| Arsa Toplam Değeri (TL)                                    | 137.394.000,00        |
| Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL) | 46.853.200,00         |
| <b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>        | <b>184.247.200,00</b> |

### 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

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

Rapora konu taşınmazın değer tespitinde; 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 dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır. Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil **292.284.603,00-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

- İnşaat sürecinin 2018 yılında tamamlanacağı, 2016 yılında %20, 2017 yılında %60, 2018 yılında ise %20 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Daire satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 2.800,-TL/m<sup>2</sup>, ticari ünite satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ise depo/eklenti alanlarının da mevcudiyeti dikkate alınarak 4.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır.
- Bugüne kadar konutlarda satışların yaklaşık % 95 inin tamamlandığı göz önünde bulundurularak konutların tamamının 2017 yılında satılacağı, ticaretlerin ise 2017 yılında satışlarının tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır. Satış alanları brüt alanlar olup bu alanlara eklenti alanları da dahildir.

| Bağımsız Bölüm Niteliği | Adet | Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> ) |
|-------------------------|------|------------------------------------|
| Konut                   | 946  | 146.744,38                         |
| Dükkan                  | 32   | 6.987,91                           |

- 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.
- 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. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

### Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **437.620.615,30-TL**, toplam inşaat maliyetinin bugünkü değeri ise **259.870.279,55-TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri **177.750.335,75-TL** bulunmuştur.

|  |                |
|--|----------------|
| Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)          | 437.620.615,30 |
| Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL) | 259.870.279,55 |
| Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)                | 177.750.335,75 |

### **6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi**

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi 622 ada 1 nolu parsel üzerinde konumlu Emlak Konut Ispartakule Evleri 1.Etap 1.Kısım'nın mevcut durumuyla toplam değeri **184.247.200,-TL** projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri **177.750.335,75-TL** olacağı ortaya çıkmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin **137.394.000,-TL** olacağı kanaatine varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 978 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak **437.565.300,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'ndeki 622 Ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut Ispartakule Evleri 1.Etap 1.Kısım Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

|   | TL             | USD            |
|---|----------------|----------------|
| <b>Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri</b>  | 184.247.200,00 | 55.663.806,65  |
| <b>Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri</b>   | 437.620.615,30 | 132.211.666,26 |
| <b>Parselin Toplam Değeri</b>   | 137.394.000,00 | 41.508.761,33  |
| <b>978 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri</b> | 437.565.300,00 | 132.194.954,68 |
| <b>978 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri</b> | 446.662.312,00 | 134.943.296,68 |

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,31 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alan 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- 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  |
| <br><b>Bülent YAŞAR</b><br>(SPK Lisans No:400343) | <br><b>Dilara DİNÇYÜREK</b><br>(SPK Lisans No:401437) |

#### EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 978 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar uygulaması dağıtım cetvelleri
- Kadastro çapı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri