



2015



AYAZMA EMLAK KONUTLARI 1.ETAP PROJESİ  
Başakşehir / İSTANBUL

2015/0970

07.12.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.





İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 20.11.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 07.12.2015 tarihinde, 20150970 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	20.11.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	03.12.2015	
RAPOR TARİHİ	07.12.2015	
RAPOR NO	20150970	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 1340 ada 5 nolu ve 1340 ada 36 nolu parseller üzerinde konumlu Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.074317°, 28.777195°; 41.069393°, 28.776473°	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Konut Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1239 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	167.453.625,00	57.742.629,31
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	630.812.626,84	217.521.595,46
PARSELİN TOPLAM DEĞERİ	149.811.825,00	51.659.250,00
1239 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ KDV HARİÇ TOPLAM DEĞERİ	658.586.100,00	227.098.655,17
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	





## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



## İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası .....	7
1.2.	Rapor Türü .....	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar .....	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri .....	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	10
2.1.	Değer Tanımları .....	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	10
2.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri) .....	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri .....	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	13
2.3.2.	Varsayımlar .....	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	14
2.3.6.	Şerefîye .....	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	14
2.3.8.	Rapor Tarihi .....	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	18
3.3.2.	Başakşehir İlçesi .....	20

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	22
4.1.	Çevre ve Konum.....	22
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	24
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	25
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	25
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler .....	28
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	28
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	28
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	29
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler .....	30
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	31
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	31
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	32
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları .....	32
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş .....	32
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler .....	32
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	33
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....	34
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	35
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	37
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	37
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	38
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	38
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	39
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	39
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi .....	40
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	41



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 07.12.2015 tarihinde, 2015/0970 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde 1340 ada 5 nolu ve 1340 ada 36 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje kapsamındaki 1239 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 07.12.2015 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 20.11.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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



## 1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

### DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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

## MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla 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,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66



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

### **2.1. Değer Tanımları**

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

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

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

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

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

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

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

#### **2.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri**

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



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

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

### 2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

## 2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

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

### 2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

### 2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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



## **Direkt Kapitalizasyon**

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

## **Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)**

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

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

### **2.2.3. Maliyet Yaklaşımı**

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

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

### **2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları**

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde



projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

### 2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

#### 2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

#### Risksiz Getiri Oranı

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

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

#### Risk Primi

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

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

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

#### 2.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya



doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

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

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

### 2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

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

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

### 2.3.6. Şerefiye

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

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

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

### 2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

### 2.3.8. Rapor Tarihi

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



## 3.1. Türkiye Demografik Veriler (\*)

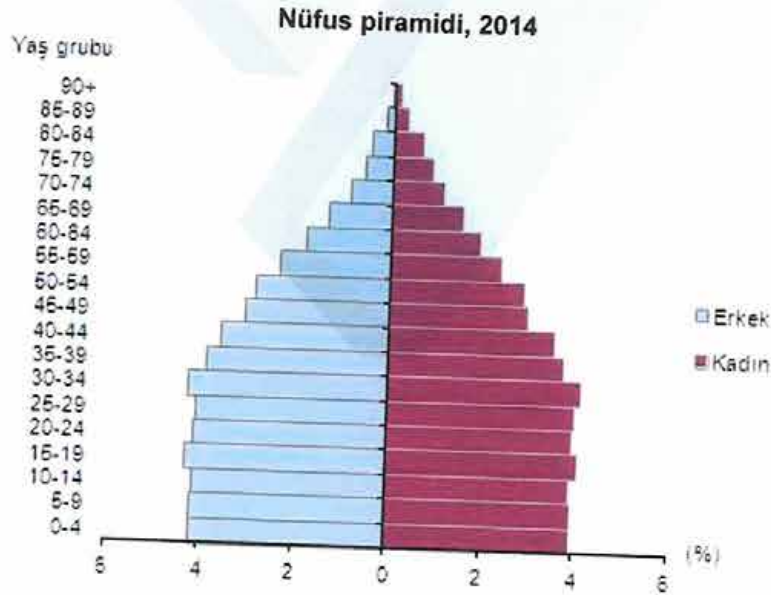
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

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

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

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

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



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3’e (18 862 430



kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

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

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

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

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

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

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

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

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

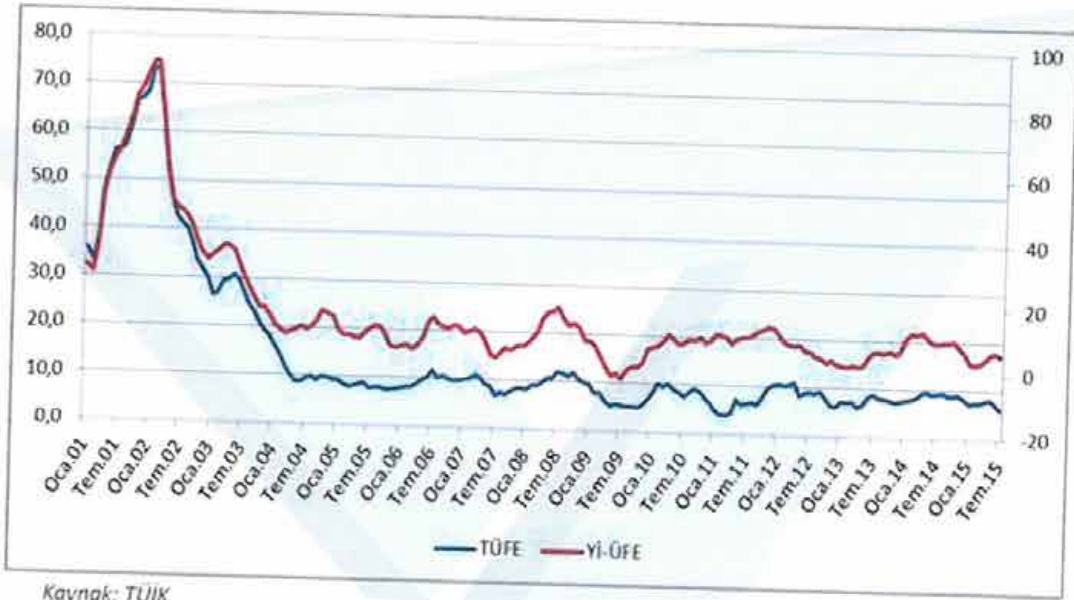
Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

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



işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

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



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

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

### İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

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

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

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında



ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

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

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

### 3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 3.3.1. İstanbul İli (\*)

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



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

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



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

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

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. 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
Amavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		



İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

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

### 3.3.2. Başakşehir İlçesi

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir. 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 5747 sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde, Küçükçekmece'ye bağlı 6, Esenler ve Bahçeşehir'e bağlı 2'şer mahallenin katılımıyla Başakşehir İlçesi kurulmuştur.



9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda Sultanazade Belediyesi; güneyinde Avcılar Belediyesi, Küçükçekmece Belediyesi ve Bağcılar Belediyesi; doğusunda Esenler Belediyesi; batısında ve güneybatısında ise Esenyurt Belediyesi yer almaktadır.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım İspartakule'de ki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama Deresi doğar, Ispartakule Deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadı bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydu kent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

(\*) Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.



#### 4.1. Çevre ve Konum

Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi sınırları içerisinde 1340 ada 5 nolu ve 1340 ada 36 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesidir.

Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde, 3. Çevre yolu ve TEM bağlantı yolu güneyinde, Başakşehir/Kayaşehir ana kavşağının hemen yanında yer almaktadır.

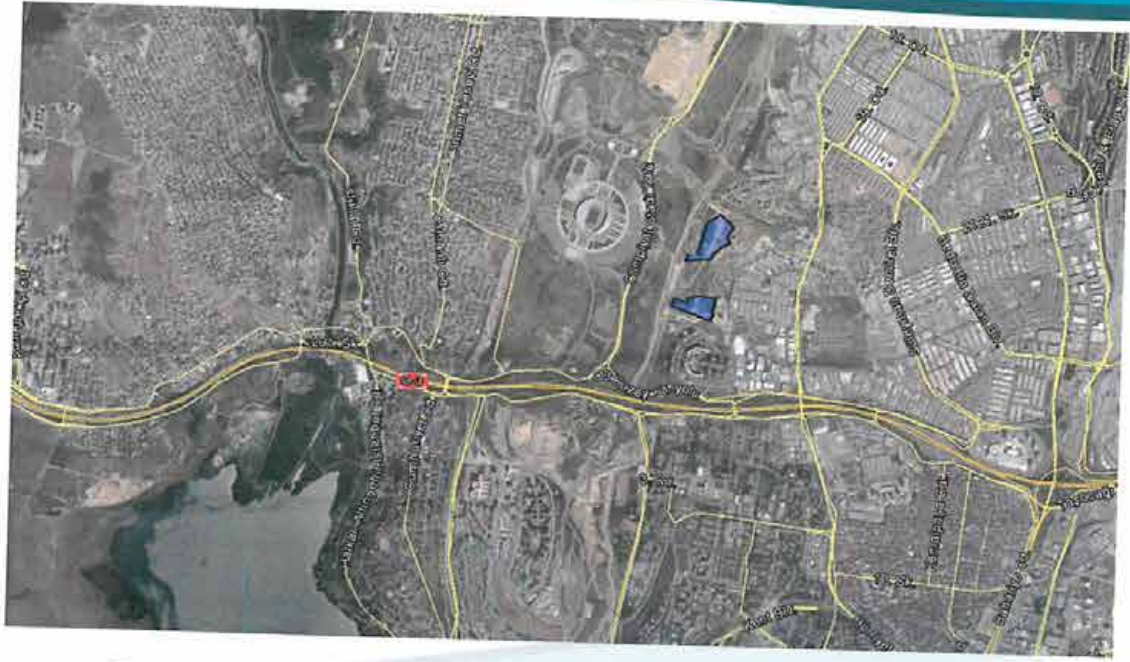
Projenin komşu hemen batısında Olimpiyat Spor Tesis Alanı ve hemen doğusunda Keresteciler Sanayi Sitesi yer almaktadır.

Projenin yakın çevresinde nitelikli konut projeleri ve ayrıca civarında yapılacak olan Olimpiyat Köyü, Kanal İstanbul, 3. Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu, 3. Havalimanı gibi bölgenin önemini artıracak projeler yer almaktadır.

Projeye ulaşım; Olimpiyat Stadi'nin doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu ve O3 Yan Yolu ile Sanayi Sitelerine ulaşımı sağlayan Hürriyet Caddesi kullanılarak sağlanır.









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

Taşınmazların tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgesine göre düzenlenmiş olup belge rapor ekinde sunulmuştur. Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Başakşehir	Başakşehir
MAHALLESİ	İkitelli – 2	İkitelli – 2
PAFTA NO	-	-
ADA NO	1340	1340
PARSEL NO	5	36
YÜZÖLÇÜMÜ	61.103,97	38.770,58
TARİH	08.09.2011	09.06.2014
YEVMIYE	9524	9426
CİLT	154	160
SAHİFE	15166	15800

**Not:** Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerinde 1239 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

#### 4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki takyidatların bulunduğu görülmüştür.

##### 1340 Ada 5 Parsel

###### Beyanlar Hanesi:

- 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile yapılan ifraz işleminin iptaline ilişkin Küçükçekmece Belediyesi Harita Müdürlüğü'nün yazısı İkitelli 11026 dosyadadır. (28.02.2002 tarih 373 sayı)
- 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile yapılan ifraz işleminin iptaline ilişkin Küçükçekmece Belediyesi Harita Müdürlüğü'nün 03.07.2000 tarih 03/4441 yazısı İkitelli 11026 dosyadadır. (05.07.2000 tarih 998 sayı ile, 09.01.1995 tarih 106 yevmiye no ile)
- TEDAŞ lehine 99 yıllığına 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (20.11.2015/22355 yevmiye no ile)

##### 1340 Ada 36 Parsel

###### Beyanlar Hanesi:

- 775 sayılı kanuna göre gecekondü önleme bölgesi içerisinde kalmaktadır. (15.10.2009 tarih 11351 yevmiye)

###### Serhler Bölümü:

- TOKİ'nin 22.03.2006 gün ve 1734 sayılı yazısına istinaden Şufa Hakkı. (03.04.2006 tarih 5134 yevmiye)

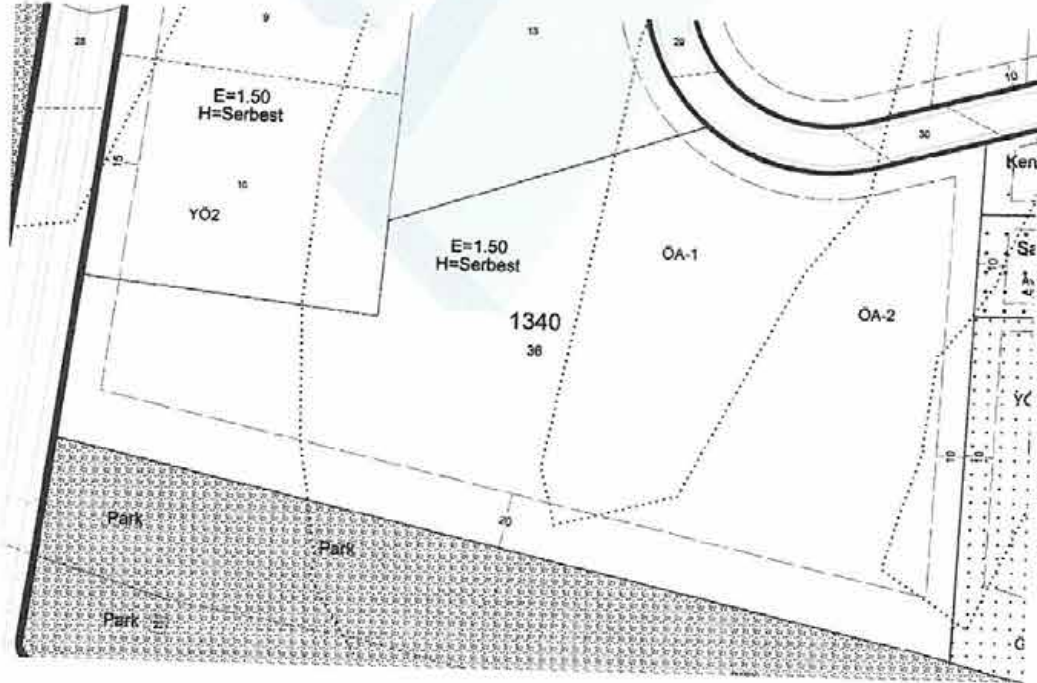
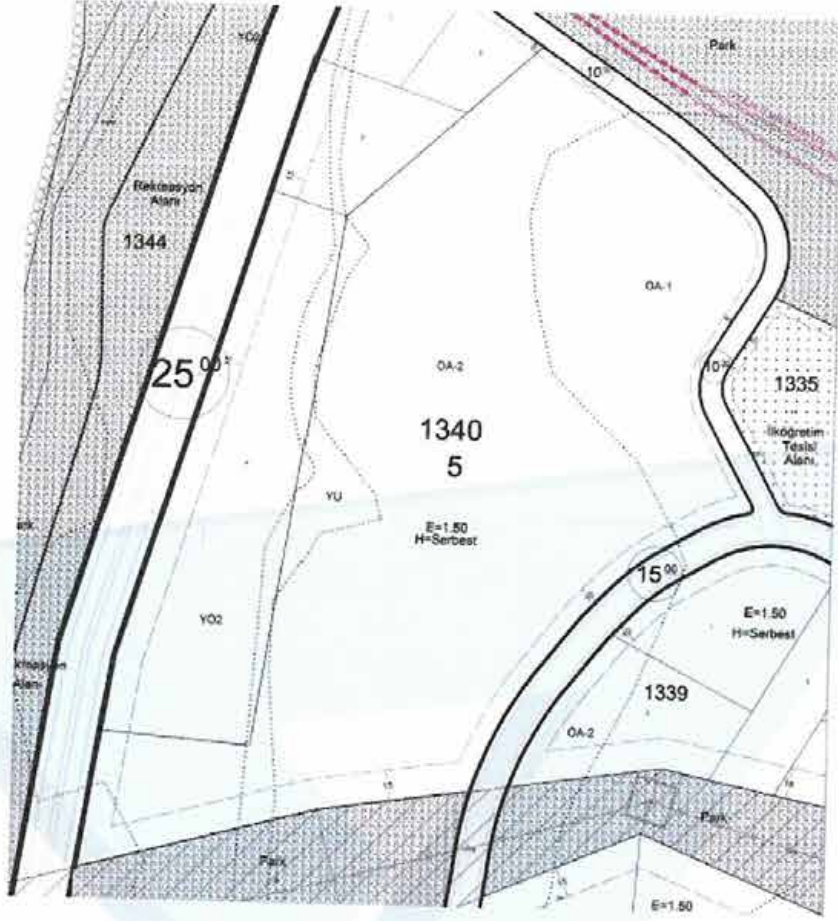
Söz konusu serh ve notların projeye herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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

#### 4.3. Parselin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsellerin 30.03.2011 tarihli 1/1000 Ölçekli İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı Uygulama İmar Planı'nda "Konut Alanı" lejantında kalmaktadır. Parsellerin yapılaşma şartları; Emsal=1.50, Hmaks= Serbest şeklindedir. Plan notları aşağıda belirtilmiştir.







**30.03.2011 TT'Lİ BASAKŞEHİR İLÇESİ, İKİTELLİ AYAZMA BÖLGESİ, GECEKONDU DÖNÜŞÜM VE KENTSEL YENİLEME ALANI 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI**

**PLAN NOTLARI**

1. BAYINDIRLIK VE İSKÂN BAKANLIĞI AFET İŞLERİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NCE ONAYLANMIŞ OLAN "KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ" İÇİN YAPILMIŞ REVİZE İMAR PLANINA ESAS JEOLÖJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARINDA BELİRTİLEN YAPILAŞMA ŞARTLARINA UYULACAKTIR.
2. PLANLAMA ALANI BÜTÜNÜNDE HER TÜRLÜ YAPILAR İÇİN AYRINTILI JEOLÖJİK VE JEOTEKNİK ETÜT RAPORLARI HAZIRLANMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
3. ULAŞTIRMA BAKANLIĞI'NIN ATATÜRK HAVALİMANI VE ÇEVRESİNE MANİA PLANI İLE GELEN İRTİFA SINIRLAMALARINDA HAVA MANİA SINIRLARI İÇİNDE KALAN İMAR ADALARINDA O SINIR İÇİN GETİRİLEN MAX H YÜKSEKLİĞİNİ AŞAN (BACA, ASANSÖR KULESİ, VB. DAHİL) BİNA YAPILAMAZ.
4. HAVA MANİA PLANINA GÖRE GÖSTERİLEN GÜVENLİK BÖLGESİ YAPI YÜKSEKLİĞİ KISITLI ALANLAR VE AŞILAMAYACAK KOT SINIRLARINA UYULACAKTIR. SİVİL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NDEN TEKRAR GÖRÜŞ GELMESİ HALİNDE; YENİ GÖRÜŞE GÖRE UYGULAMA YAPILACAKTIR.
5. MANİA PLANI İNİŞ KALKIŞ KORİDORUNDA KALAN BÖLGEDE BİNALARIN ÇATI VE DIŞ CEPHE KAPLAMALARININ PARLAYICI VE YANSITICI ÖZELLİK TAŞIMAMASI ALÇALMA VE TIRMANMA KORİDORUNDA UÇAKLARIN YOĞUN GÜRÜLTÜ OLUŞTURMASINDAN DOLAYI BİNALARDA GÜRÜLTÜ ÖNLEYİCİ MALZEME KULLANILMALI VE BÖLGEDEKİ BİNALARDA ANNEX-14 PART-6 GEREĞİNCE MANİALARIN GÖRSEL YARDIMCILARLA İŞARETLENMESİ VE İŞIKLANDIRILMASI ZORUNLUDUR.
6. ENERJİ NAKİL HATTI KORUMA KUŞAĞINDA TEİAŞ, (TRAKYA GRUP İŞLETME MÜDÜRLÜĞÜ) GÖRÜŞÜ ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
7. İLGİLİ KURUM (TEİAŞ, BEDAŞ, İSKİ, İGDAŞ, VB.) GÖRÜŞLERİ DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.
8. YEŞİL ALAN, PARK, YOL, EĞİTİM TESİS ALANI, SAĞLIK, DİNİ TESİS, KENTSEL HİZMET ALANI VB. DONATI ALANLARI KAMU ELİNE GEÇMEDEN UYGULAMA YAPILAMAZ.
9. PLAN BÜTÜNÜNDE YAPI NİZAMI, BİNA ŞEKLİ VE EBATLARI, KAT YÜKSEKLİĞİ, ÇEKME MESAFELERİ VE MAX H SERBEST OLMAK ÜZERE UYGULAMA İLÇE BELEDİYESİNCE ONAYLANACAK AVAN PROJEYE GÖRE YAPILACAKTIR. SU BASMAN KOTLARI AVAN PROJEDE BELİRLENECEKTİR.
10. TİCARET ALANLARI; BU ALANLARDA, İŞ MERKEZİ, REZİDANS, OFİS, BÜRO, ALIŞVERİŞ MERKEZİ, ÇOK KATLI MAĞAZA, ÇARŞI, KONAKLAMA TESİSLERİ, KONFERANS SALONU, OTEL, MOTEL, SİNEMA, TİYATRO, MÜZE, KÜTÜPHANE, SERGİ SALONU, LOKANTA, RESTAURANT, YÖNETİM BİNALARI, BANKA, FİNANS KURUMLARI VE KAT OTOPARKI YER ALABİLİR.
11. TİCARET ALANLARINDA; PLAN YAPIM YÖNETMELİĞİNİN BELİRLEDİĞİ MİNİMUM PARSEL BÜYÜKLÜĞÜNÜ SAĞLAMAK ŞARTI İLE İLGİLİ KURUM VE KURULUŞLARIN GÖRÜŞÜNÜ ALMAK, TALEBİN BULUNDUĞU ALANDAKİ YAPILAŞMA KOŞULLARINI AŞMAMAK VE AVAN PROJESİ İLÇE BELEDİYE BAŞKANLIĞI'NCA ONANMAK KOŞULU İLE ÖZEL OKUL, ÖZEL HASTANE, AÇIK VE KAPALI SPOR ALANLARI YAPILABİLİR.
12. UYGULAMA NET İMAR PARSELİ ÜZERİNDEN YAPILACAKTIR.
13. PLAN BÜTÜNÜNDE BİNA CEPHE HATTI GERİSİNDE KALMAK KAYDI İLE YAN VE ARKA BAHÇEDE PARSELİN TAMAMINDA EĞİMDEN DOLAYI AÇIĞA ÇIKAN OTOPARK YAPILABİLİR.
14. PLANLAMA ALANININ TAMAMINDA EĞİMDEN DOLAYI AÇIĞA ÇIKAN KAT OLDUĞUNDA 2 BODRUM KAT İSKÂN EDİLEBİLİR. BODRUM KATLAR EMSAL HESABINA DAHİLDİR. BU ALANLARDA NET 2,40 METRE GİRİŞ SAĞLAMASI VE YOLA CEPHELİ OLMASI DURUMUNDA DÜKKÂN YAPILABİLİR.
15. ARAZİ KAZI VE DOLGU YAPILARAK DÜZENLENEBİLİR. DÜZENLENMİŞ ZEMİN TABİ ZEMİN OLARAK KABUL EDİLECEKTİR.
16. PLANDA REKREASYON ALANI OLARAK AYRILAN ALANLARDA MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA MAX E=0.03 VE MAX H=6 50 GEÇMEYECEK ŞEKİLDE TRAFİ, İDGAŞ VANA ODALARI, MUHTARLIK, KREŞ, SPOR TESİSLERİ, LOKANTA, BÜFE, KAFETERYA VB. TESİSLER YER ALABİLİR.



17. PLANLAMA ALANINDA MERKEZİ ÖZELLİK GÖSTEREN CİVARINDA ÖZELLİKLE SAĞLIK, İTFAİYE, İLETİŞİM- HABERLEŞME, VB. TESİSLERİN BULUNDUĞU ALANLARDAKİ AÇIK ALAN, MEYDAN, YEŞİL ALAN, PARK GİBİ YERLERİ UYGUN NOKTALARINDA İLGİLİ KURULUŞLARI UYGUN GÖRÜŞÜ ALINMAK VE HELİPORT ALANI YÖNETMELİĞİNE UYMAK ŞARTI İLE KAMUYA AİT HELİKOPTER İNİŞ-KALKIŞ PİSTİ HELİPORT ALANI OLARAK KULLANILABİLİR.

18. İGDAŞ'IN VANA ODASI VE BÖLGE REGÜLATÖRLERİ İÇİN YER TALEP ETMESİ HALİNDE BU TALEP PLAN BÜTÜNÜNDEKİ PARK ALANLARININ 0.00 KOTU ÜZERİNDE KARŞILANABİLİR.

19. ANAOKULU İHTİYACA GÖRE KREŞ ALANI OLARAK KULLANILABİLİR.

20. BİR PARSELDE BİRDEN FAZLA YAPI YAPILABİLİR. İMAR ADALARINDA VERİLEN KAKS DEĞERİ, DÜZENLENECEK MİMARİ PROJELERE GÖRE ADA /PARSEL İÇİNDE FARKLI ORANLARDA DAĞITILABİLİR. MÜLKİYETİ AYNI MALİKTE BULUNMAK KAYDIYLA EN FAZLA İKİ PARSEL ARASINDA BİR DEFAYA MAHSUS OLMAK ÜZERE VE İNŞAAT ALANI TOPLAMININ %20'SİNİ GEÇMEMEK ÜZERE KAKS DEĞERİ ADALAR /PARSELLER ARASINDA KAYDIRILABİLİR. BU DURUM İLÇE BELEDİYESİ TARAFINDAN KAYDIRMA YAPILAN ADA/ PARSELLERİN TAPU KAYITLARINA BEYAN VERİLİR.

21. İMAR UYGULAMA SINIRI PLAN SINIRI OLUP, UYGULAMA TEK EATP HALİNDE YAPILACAKTIR. İMAR UYGULAMASI YAPILIRKEN 3194 SAYILI İMAR KANUNUNUN 18. MADDESİ VE 2981/3290 SAYILI EK-1 MADDESİ ŞARTLARI BİRLİKTE DEĞERLENDİRİLECEKTİR.

22. KONUT VE TİCARET ALANLARINDA YENİ YAPILACAK İFRAZLARDA ;  
MİN. İFRAZ ALANI = 2000 M<sup>2</sup>'DİR.

BU ALANLARDA, JEOLJİK VE JEOTEKNİK ETÜTLER VE HAVA MANİA LİMİTLERİ DOĞRULTUSUNDA BELİRLENECEK İRTİFAYA GÖRE HAZIRLANACAK MİMARİ AVAN PROJE DOĞRULTUSUNDA UYGULAMA YAPILACAKTIR.

23. KONUT ALANINDA BELİRLENEN YAPILAŞMA EMSAL DEĞERİNDEN KULLANILMAK ÜZERE TOPLAM İNŞAAT ALANIN %5'İNİ AŞMAMAK ŞARTIYLA; BAĞIMSIZ BÖLÜM OLARAK TİCARET, SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİS, KREŞ, MESCİT, SAĞLIK TESİSİ, KAFETERYA, LOKAL, SPOR TESİSİ VB. HİZMET BİRİMLERİ İLÇE BELEDİYESİNCE ONANACAK AVAN PROJEYE GÖRE YAPILABİLİR.

24. AÇIKLANMAYAN HUSUSLARDA İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.

04.03.2015 T.T.

24. SOSYAL DONATI ALANLARI KAMU VE ÖZEL OLMAK ÜZERE (DİNİ TESİS ALANI, SAĞLIK TESİS ALANI, SOSYAL KÜLTÜREL TESİS ALANI, İDARİ TESİS ALANI, ANAOKULU ALANI, OKUL ALANI VE KREŞ ALANINDA)  $E=2.00 Y_{ENÇOK}=16.50$  M'DİR.

25. BELİRTİLMEMEYEN HUSUSLARDA PLANLI ALANLAR TİP İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.

04.03.2015 T.T.

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

##### 4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemede rapor konusu taşınmazlardan 1340 ada 5 nolu parsel 08.09.2011 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 1340 ada 36 nolu parsel ise 09.06.2014 tarihinde 1340 ada 11, 14 ve 15 nolu parsellerin tevhidini sonucu oluşmuştur. 1340 ada 11, 14 ve 15 nolu parseller de 08.09.2011 tarih Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

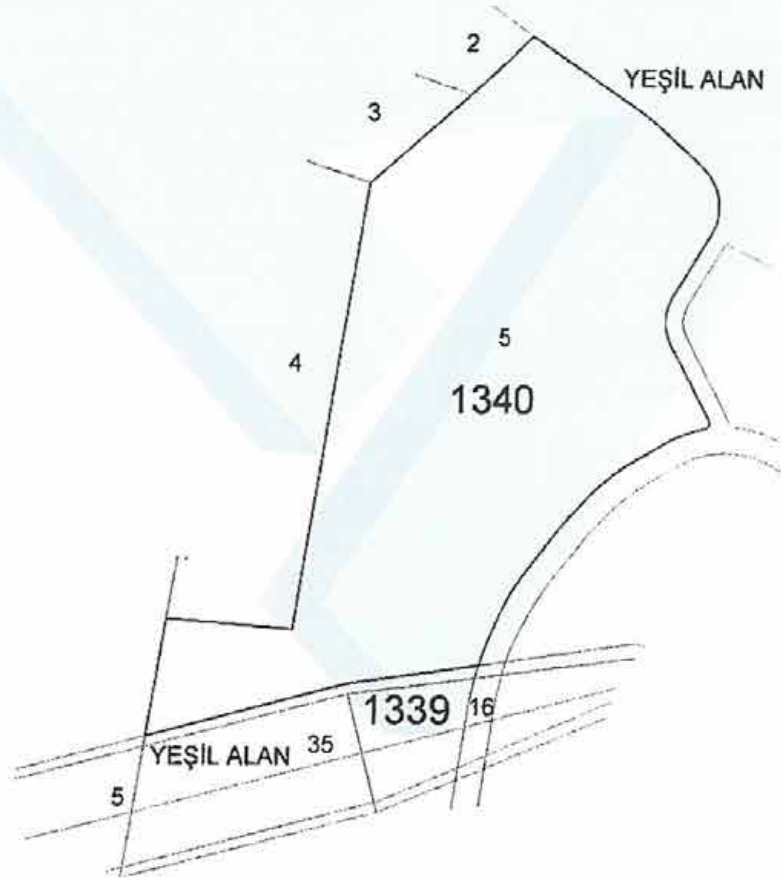
Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu parsellerin bünyesinde yer aldığı 30.03.2011 tarihli 1/1000 Ölçekli İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı Uygulama İmar Planı öncesinde bölgede daha önce 25.12.2008, 08.05.2009, 19.02.2010 tarihli uygulama imar planları ve tadilatlar mevcut olduğu

öğrenilmiştir. Plan bünyesinde en son 22.10.2012 tarih 16525 tarih ile plan değişikliği yapılmış ve özel kreş alanı teknik altyapı alanına dönüştürülmüştür.

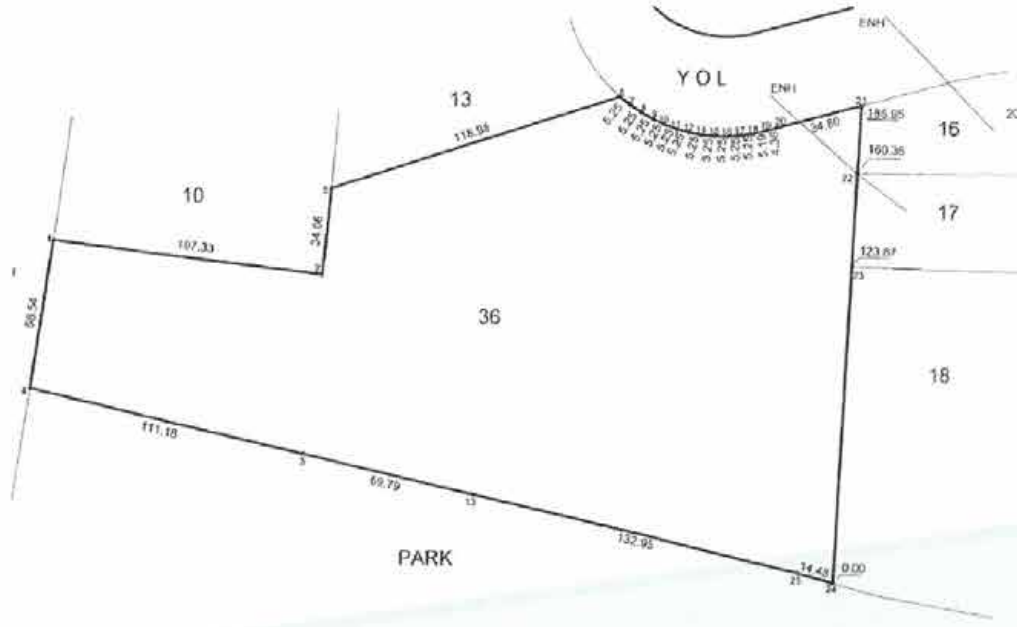
Parseller, 08.09.2012 tarih 28405 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Yeni Yerleşim Alanı - Rezerv Yapı Alanı içerisine alındığı belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü’nün 25.07.2015 tarih 12180 sayılı bakanlık Makamı Oluru ile Rezerv Yapı Alanı sınırları değiştirilmiş olduğu belirtilmekte olup rapor konusu taşınmazlar halen Rezerv Alanı içerisinde kalmaktadır.

#### 4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsellerden 1340 ada 36 nolu parsel, 09.06.2014 tarihinde 1340 ada 11, 14 ve 15 nolu parsellerin tevhidini sonucu oluşmuştur. Parsellerden 1340 ada 5 nolu parselde ise son üç yıllık dönemde herhangi bir değişiklik olmamıştır.







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

Rapor konusu parseller üzerinde, bünyesinde ticari üniteler bulunduran bir konut projesi geliştirilmiştir. Parseller bünyesinde yer alan yapılar ile ilgili olarak verilen ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	TOPLA M KAT ADEDİ
1	1340/5	A1	18.12.2014	477	Yeni Yapı	3B	5,781.45	Mesken	26	5
2		A2		478	Yeni Yapı	3B	5,549.76	Mesken Ofis	25	5
3		A3		479	Yeni Yapı	3B	6,864.55	Mesken	21	5
4		A4		480	Yeni Yapı	3B	12,780.99	Mesken	34	8
5		B1		481	Yeni Yapı	3B	4,393.25	Mesken	16	5
6		B2		482	Yeni Yapı	3B	10,660.27	Mesken	34	7
7		B3		483	Yeni Yapı	3B	4,294.52	Mesken	12	4
8		B4		484	Yeni Yapı	3B	10,862.33	Mesken	28	7
9		B5		485	Yeni Yapı	3B	8,054.37	Mesken	22	7
10		B6		486	Yeni Yapı	3B	4,324.98	Mesken	20	6
11		C1		487	Yeni Yapı	3B	2,902.48	Mesken	16	5

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	TOPLA M KAT ADEDİ
12	1340/5	D1		488	Yeni Yapı	5A	24,321.92	Mesken	93	28
13		D2		489	Yeni Yapı	4A	24,154.93	Mesken	67	20
14		D3		490	Yeni Yapı	5A	23,872.84	Mesken	101	32
15		D4		491	Yeni Yapı	5A	23,762.23	Mesken	90	27
16		D5		492	Yeni Yapı	5A	24,533.04	Mesken	100	29
17		D6		493	Yeni Yapı	5A	19,069.56	Mesken	80	25
18	1340/36	B1	18.12.2014	494	Yeni Yapı	3B	7,135.77	Mesken	16	7
19		B2		495	Yeni Yapı	3B	11,442.71	Mesken Ofis	33	7
20		B3		496	Yeni Yapı	3B	4,182.71	Mesken	18	5
21		B4		497	Yeni Yapı	3B	3,665.21	Mesken	16	5
22		B5		498	Yeni Yapı	3B	4,673.74	Mesken	16	5
23		C1		499	Yeni Yapı	3B	3,794.35	Mesken	16	5
24		C2		500	Yeni Yapı	3B	4,061.40	Mesken	18	5
25		C3		501	Yeni Yapı	3B	3,597.53	Mesken	16	5
26		C4		502	Yeni Yapı	3B	3,597.53	Mesken	16	5
27		C5		503	Yeni Yapı	3B	3,545.01	Mesken	20	6
28		D1		504	Yeni Yapı	5A	28,327.84	Mesken	79	25
29		D2		505	Yeni Yapı	5A	19,350.22	Mesken	85	25
30		D3		506	Yeni Yapı	5A	20,618.52	Mesken	105	28

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

Projenin yapı denetim işleri 1918 İzin Nolu, "Kısıklı Mahallesi Alemdağ Caddesi No:95/1 Üsküdar İstanbul" adresinde konumlu olan UNIFORM Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır

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

#### 4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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



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

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile değerlendirme proje olarak ele alınmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1239 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.

#### 4.9. 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 Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

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

Rapor konusu "Avazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Proje 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parseller üzerinde yer almaktadır.
- 1340 ada 5 nolu parsel 61.103,97 m<sup>2</sup> ve 1340 ada 36 nolu parsel 38.770,58 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 99.874,55 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün olmayan çokgen şeklinde geometrik forma sahiptir.
- Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi Kapsamında;  
1340 ada 5 nolu parselde; A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3, B4, B5, B6, C1, D1, D2, D3, D4, D5 ve D6 olmak üzere toplam 17 blok bulunmaktadır.  
1340 ada 36 parselde; B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, C3, C4, C5, D1, D2 ve D3 olmak üzere toplam 13 blok bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 1239'dür.
- Proje kapsamında 1236 adet konut ve 3 adet dükkan bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %4,86 dır.

- 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.)

	B.B. NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M <sup>2</sup> )
1340/5	Konut	783	123,807.05
	Dükkan	2	319,82
1340/36	Konut	453	69,703.07
	Dükkan	1	72.70

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

	DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT KULLANIM ALANLARI TOPLAMI (M <sup>2</sup> )	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M <sup>2</sup> )
1340/5	2+1	335	45,110.35	107.45-159.76
	3+1	357	59,401.31	136.56-191.88
	3+1 Dupleks	9	2,055.54	217.64-250.18
	4+1	65	12,729.00	177.46-234.59
	4+1 Dupleks	17	4,510.85	251.49-276.64
1340/36	2+1	205	26,813.25	106.06-161.03
	3+1	203	33,317.51	138.08-182.68
	3+1 Dupleks	12	2,626.65	199.45-257.65
	4+1	25	4,824.14	183.98-213.26
	4+1 Dupleks	8	2,121.52	261.32-284.73

#### 4.12. 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,
- Projenin konumlandığı arazi yapısı sebebi ile hakim manzaraya sahip olması

##### Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması.



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

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

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

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

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

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

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

## 5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

### Arsa Emsal Araştırmaları :

- **ACK Gayrimenkul (0532 788 9056):** Başakşehir, Ziya Gökalp Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 14.000 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip konut imarlı arsanın 10.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 714,-USD/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (0533 394 8814):** Başakşehir, Ziya Gökalp Mahallesi'nde rapora konu taşınmazın yakın çevresinde ve stadın yanında konumlu 1.000 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip konut imarlı arsanın 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 2.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Peksoy İnşaat (0532 553 1565):** Başakşehir, Ziya Gökalp Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 290 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip konut imarlı arsanın 470.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.621,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Hanımağa Emlak (0532 385 15 73):** Başakşehir, Ziya Gökalp Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 15.000 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip konut imarlı arsanın 12.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 800,-USD/m<sup>2</sup>)
- **İşyapı Gayrimenkul (0532 238 15 49):** Başakşehir, Ziya Gökalp Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 17.000 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip konut + ticaret imarlı arsanın 16.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 941,-USD/m<sup>2</sup>)
- **Realty Word Ekip (0530 241 92 31):** Başakşehir, Ziya Gökalp Mahallesi'nde rapora konu taşınmaza yakın konumda 14.500 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip konut imarlı arsanın 30.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 2.069,-TL/m<sup>2</sup>)

### Konut Emsal Araştırmaları:

- **Srk Emlak (532 770 31 50) :** Mall Of İstanbul Projesi'nde 19. normal katta konumlu, 129 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 740.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~5.736,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Smart Emlak (532 297 38 06) :**
  - ✓ Mall Of İstanbul Projesi'nde 7. normal katta konumlu, 78 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 daire 430.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~5.513,-TL/m<sup>2</sup>)
  - ✓ Mall Of İstanbul Projesi'nde 22. normal katta konumlu, 130 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 769.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~5.915,-TL/m<sup>2</sup>)
  - ✓ My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde Golf Residence'da 16. normal katta konumlu, 156 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 584.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.744,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Bridge (532 589 21 73) :**
  - ✓ My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde Pool Residence'da 30. normal katta konumlu, 167 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 630.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.772,-TL/m<sup>2</sup>)



- ✓ My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde Arena Residence'da 1. normal katta konumlu, 146 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 550.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.767,-TL/m<sup>2</sup>)
- ✓ My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde Golf Residence'da 18. normal katta konumlu, 122 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 440.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.607,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Citys Gayrimenkul (544 664 48 58)** : My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde 15. normal katta konumlu, 146 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 575.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.938,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Beylikdüzü Emlak (533 558 73 65)** : My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde Golf Residence'da 23. normal katta konumlu, 120 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 440.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.667,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Century 21 Geylani Gayrimenkul (507 642 04 64)** : Medikule İstanbul Projesi'nde 2. normal katta konumlu, 70 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 daire 240.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.429,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ascan Gayrimenkul (532 472 22 74)** : Medikule İstanbul Projesi'nde 17. normal katta konumlu, 100 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 350.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: 3.500,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak Medikule (532 342 27 43)** : Medikule İstanbul Projesi'nde 1. normal katta konumlu, 85 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 daire 320.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.765,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak Medikule (532 342 27 43)** :
  - ✓ Medikule İstanbul Projesi'nde 1. normal katta konumlu, 85 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 daire 320.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.765,-TL/m<sup>2</sup>)
  - ✓ Park Maveria Projesi'nde 5. normal katta konumlu, 181 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 690.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.812,-TL/m<sup>2</sup>)
  - ✓ Mark Maveria Projesi'nde 6. normal katta konumlu, 182 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 685.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.764,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Vadi Gayrimenkul Başakşehir (533 312 79 81)** : Medikule İstanbul Projesi'nde 4. normal katta konumlu, 67 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+0 daire 245.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.657,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Citys Gayrimenkul (544 664 48 58)** : My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde 15. normal katta konumlu, 146 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 575.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.938,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Beylikdüzü Emlak (533 558 73 65)** : My World Ağaoğlu Europe Projesi'nde Golf Residence'da 23. normal katta konumlu, 120 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 440.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.667,-TL/m<sup>2</sup>)

- ✓ **Realty World Garanti Çekmeköy (532 714 22 34)** : Arterium Residence Projesi'nde 7. normal katta konumlu, 170 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 650.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~3.824,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 341 59 53)** : Arterium Residence Projesi'nde 6. normal katta konumlu, 168 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 4+1 daire 750.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~4.464,-TL/m<sup>2</sup>)

### Dükkan Emsalleri

- **Turyap Hadımköy Kiptaş (533 293 17 23)** : Kayabaşı Kiptaş Konutlarında Çarşı 1.katta 25 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan için 115.000 TL talep edilmektedir. (Birim Değeri= 4.600,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Vizyon Emlak (545 574 86 89)** : Merkez Kayaşehir Avm'de 125 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan için 1.100.000TL talep edilmektedir. (Birim Değeri=8.800,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Serap Gayrimenkul (537 932 27 27)** : My World Europe projesinde 200 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3 bölümden oluşan dükkan için 1.900.000TL talep edilmektedir. (Birim Değeri= 9.500,-TL/m<sup>2</sup>)
- **M&C Emlak (532 432 72 01)** : Olimpa Avm'de 85 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkan için 520.000TL talep edilmektedir. (Birim Değeri= 6.118,-TL/m<sup>2</sup>)

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

## 5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

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

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



### 5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak 1.500 TL/m<sup>2</sup> birim değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parselin toplam değeri aşağıda sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
1340	5	61.103,97	1.500,00	91.655.955,00
1340	36	38.770,58	1.500,00	58.155.870,00
				<b>149.811.825,00</b>

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

Rapor konusu parsel üzerindeki Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz zeminde başlamamış durumdadır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 4,86 inşaat seviyesine sahiptir. 2015 yılı içinde Emlak Konut GYO A.Ş. ile inşaatı yüklenen firma arasında yapılan sözleşmede yüklenici firma inşaat maliyetinin KDV hariç 363.000.000 TL götürü bedel ile yapmayı taahhüt etmiştir. Sözleşme gereği fiyat farkının da uygulanmayacağı bilgisi edinilmiştir.

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranı da dikkate alınarak mevcut maliyet;**

% 4,86 x 363.000.000 TL = 17.641.800-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	149.811.825,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	17.641.800,00
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>167.453.625,00</b>

### 5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

#### 5.3.1. 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 **363.000.000,-TL** olabileceği hesaplanmıştır.

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

- Daire satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ortalama 2015 yılı için 3.250,-TL/m<sup>2</sup>, ticari ünite satış m<sup>2</sup> birim fiyatlarının ise depo/eklenti alanlarının da mevcudiyeti dikkate alınarak 6.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı varsayılmıştır.
- Bugüne kadar konutlarda satışların yaklaşık % 97 ünün tamamlandığı göz önünde bulundurularak konutların tamamının 2015 yılında satılacağı, ticaretlerin ise 2016 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	Satışa Esas Alan (m <sup>2</sup> )
Konut	193.510,12
Dükkan	392,52

- 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 0,14 olarak alınmıştır.



## Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **630.812.626,84 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri ise **267.812.626,84 TL** bulunmuştur.

<b>Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	630.812.626,84
<b>Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	363.000.000,00
<b>Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)</b>	267.812.626,84

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

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parsel üzerinde konumlu Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 167.453.625,00 TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 630.812.626,84 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 267.812.626,84 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Bu değer, proje geliştirme bedelini de içeresinde barındırmakla birlikte 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 149.811.825,00 TL olacağı kanaatine varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1239 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak 658.586.100,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'ndeki 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parsel üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

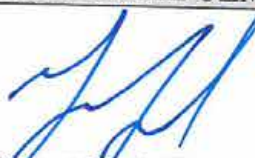

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	167.453.625,00	57.742.629,31
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	630.812.626,84	217.521.595,46
Parselin Toplam Değeri	149.811.825,00	51.659.250,00
1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	658.586.100,00	227.098.655,17
1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki <b>KDV Dahil</b> Toplam Rayiç Değeri	665.567.330,00	229.505.975,86

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,90 TL kullanılmıştır.

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

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

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1239 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri