

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



YENİBOSNA KARAT 34 PROJESİ  
Bahçelievler/İSTANBUL

2016/0396

07.12.2016

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 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 07.12.2016 tarihinde, 20160396 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	27.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	05.12.2016
RAPOR TARİHİ	07.12.2016
RAPOR NO	2016/0396
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi 1542 Ada 37 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Karat 34 Projesi.
KOORDİNATLARI	41.001618, 28.81413
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgesine göre, Emlak Konut GYO A.Ş mülkiyetindeki İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde kayıtlı 1542 Ada 37 Nolu Parsel 21.438,07 m <sup>2</sup> yüz ölçümüne sahiptir. (Detaylar için Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1. bölümü.)
İMAR DURUMU	15.11.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Bahçelievler Yenibosna Uygulama İmar Planı dahilinde " <b>Ticaret + Hizmet Alanı</b> " fonksiyonunda kalmaktadır. (Detay için bkz. Madde 3.3.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Karat 34 Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 621 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	114.039.000,00	32.397.443,18
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	96.471.315,00	27.406.623,58
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	343.615.415,34	97.618.015,72
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	171.600.000,00	48.750.000,00
592 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	376.276.000,00	106.896.590,91
592 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	444.005.680,00	126.137.977,27

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,52 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. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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



## Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan 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.
- 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 Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	16
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	16
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	16
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	17
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	17
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	17
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	17
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	18
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	19
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b> .....	20
	Değer Tanımları.....	20
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	20
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	20
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	20
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	21

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	21
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	21
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	21
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	22
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	22
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	22
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	22
4.3.2.	Varsayımlar.....	23
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	23
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	23
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	24
4.3.6.	Şerefiye .....	24
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	24
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	24
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>	<b>25</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	25
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	26
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	29
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	31
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....</b>	<b>34</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	34
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	37
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	37
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	37
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	38
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri .....	39
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	39
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	41
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....</b>	<b>42</b>



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 07.12.2016 tarihinde, 2016/0396 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde yer alan Karat 34 Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 592 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 07.12.2016 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 27.10.2016 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 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 değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.



## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

### MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	: Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) 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>	: 3.800.000.000,-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, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'ndeki 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde yer alan Karat 34 Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 592 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



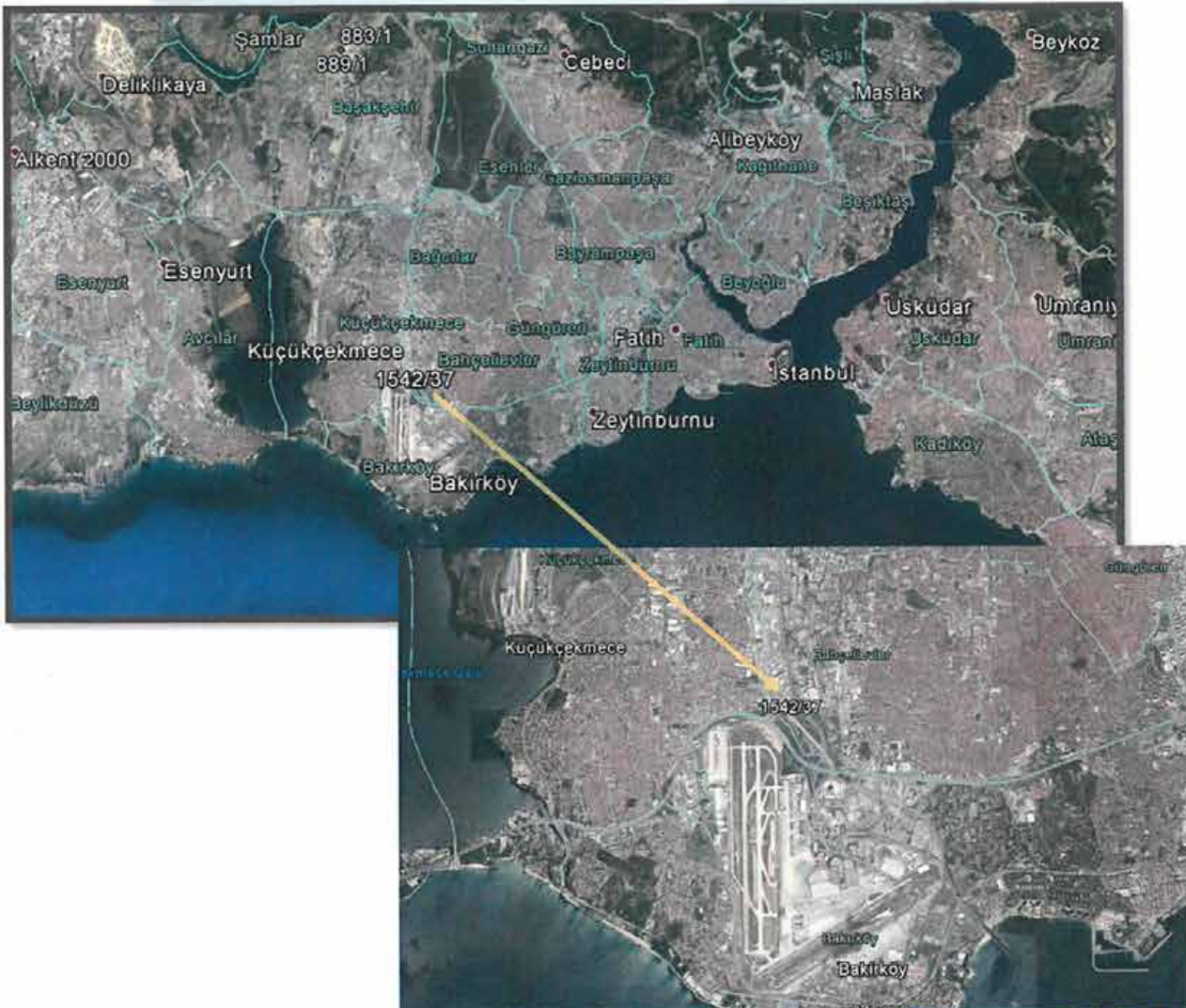
### 3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

İş bu rapor; İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi sınırları içerisindeki 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde yer alan Karat 34 Projesi'ni kapsamaktadır.

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

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

Konu taşınmaz, Atatürk Havalimanına kuşuçuşu yaklaşık 600 m, D-100 Karayolu'na kuşuçuşu yaklaşık 250 m, Yenibosna Metrobüs Durağı'na yaklaşık 2.6 km ve Sefaköy Metrobüs Durağı'na yaklaşık 3 km uzaklıktadır.









### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

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

Parsel, 36.332,34 m<sup>2</sup> brüt alana sahip iken 14.894,27 m<sup>2</sup> lik kısmının park ve dereye terk işlemi yapılarak yüz ölçümü 21.438,07 m<sup>2</sup> olarak değişmiştir.

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

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



### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

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

#### Hak ve Mükellefiyetler Bölümü

- Metro hattından dolayı 3.000,75 m<sup>2</sup> sinde İBB lehine süresiz ve bedelsiz irtifak hakkı vardır. (12.08.2015 tarih ve 21741 yevmiye no ile)

#### Beyanlar Bölümü

- 2942 Sayılı Kanununun 7. Maddesi Gereğince Kamulaştırma Şerhi. (14.06.1990 tarih ve 5201 yevmiye no ile)

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

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

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

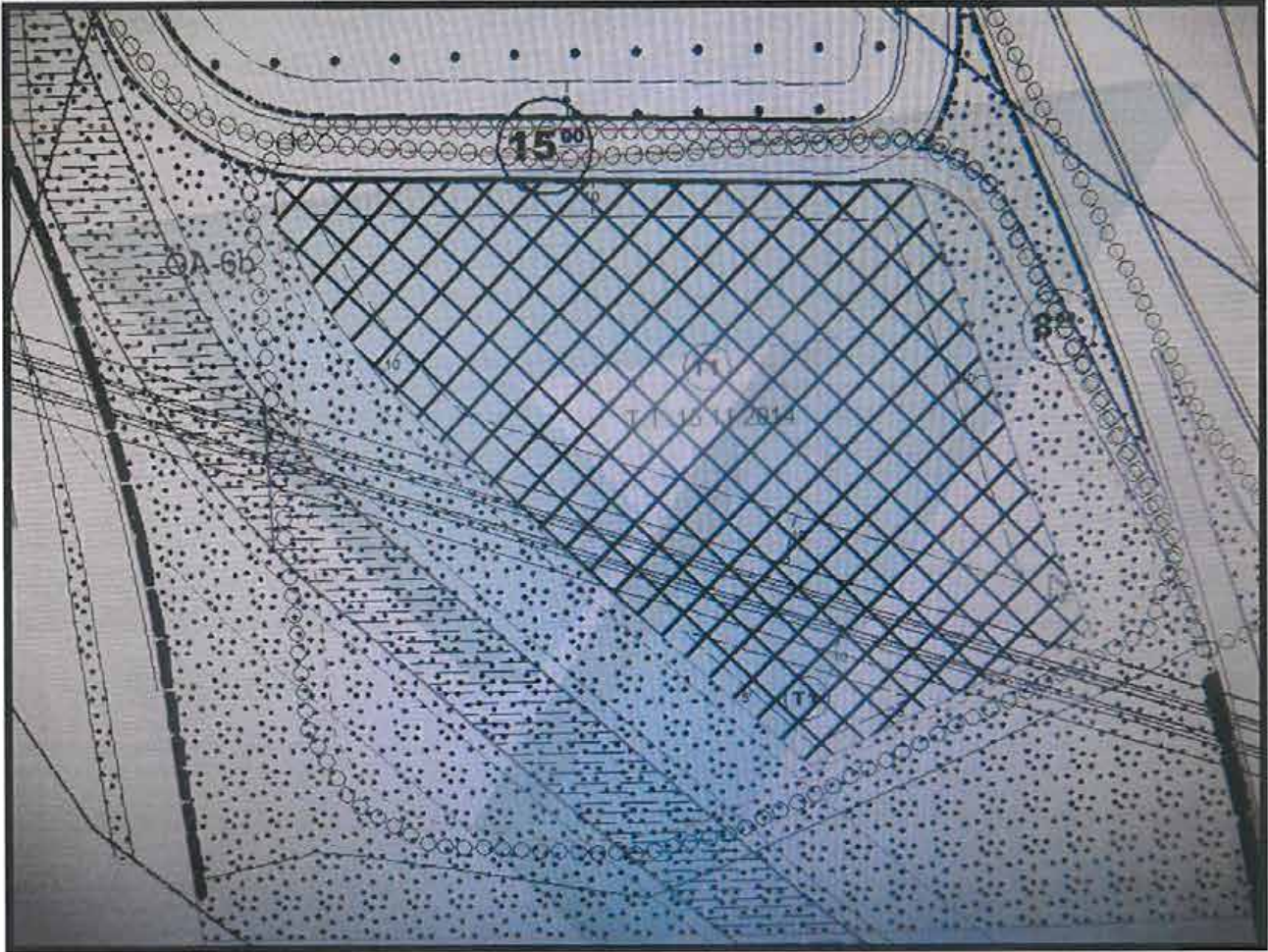
Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Bahçelievler Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen bilgi ve belgelere göre rapor konu parselin 17.10.2014 (BELEDİYE MECLİS)-14.11.2014 (İBB MECLİS)-15.11.2014 tarihinde ise İstanbul Büyükşehir Belediyesi Meclisi Kararı ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 parseline ilişkin Uygulama imar planı kapsamında "T1 Ticaret ve Hizmet Alanı" olarak planlanmıştır.



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







T.C.  
İSTANBUL  
BAHÇELİEVLER  
BELEDİYE BAŞKANLIĞI

İMAR VE ŞEHİRCİLİK MÜDÜRLÜĞÜ

## İMAR DURUMU

Sayın: EMLAK KONUT Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.  
İlgil: 18/03/2015 tarih ve PRMD2-140.04.01-4-3071 sayılı talebiniz.

TARİH:  
25/03/2015

SAYI:  
6393

- İmar durumu ve inşaat şartları mer'î imar planı ve imar mevzuatına uygun olarak boş arsa için aşağıda gösterilmiştir. Bu imar durumu ile yalnız proje tanzim edilebilir, inşaat yapılamaz. İmar planında ve mevzuatta bir değişiklik olursa hiçbir hak iddia edilemez. Bu imar durumu 1 yıl geçerlidir.
- Plan notları ektedir. Uygulama İmar Kanunu, Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği, Sığınak Yönetmeliği, Otopark Yönetmeliği, İtfaiye Yönetmeliği, Yapı Denetim Uygulama Yönetmeliği ile 3194 sayılı İmar Kanunu 4708 sayılı Yapı Denetim Kanunu, Yapı Denetim Uygulama Yönetmeliği ve ilgili yönetmeliklerin hükümlerine uyulacaktır ve Plan Notlarına göre uygulama yapılacaktır.
- Hafriyat esnasında çevre emniyeti açısından tüm cephelerde iksa yapma mecburiyeti vardır.
- Bütün parsellerde, zemin etüdüleri her 500.00 m2 net parsel alanı için 1 (bir) adet sondajlı olarak yapılacaktır.
- Jeoteknik incelemelere ve inşaat tekniklerine göre gerek görülen alanlarda imar planı ile getirilen kat yükseklikleri azaltılabilir.
- Dere taşkın alanlarında Plan Notlarının 14. maddesine göre uygulama yapılacaktır.
- ÖA ... (Önemli Alanlarda) Plan Notlarının 3. maddesine göre uygulama yapılacaktır.
- 22.09.1999 tarihli Mania Planına göre parsel üzerinde yapılacak yapıların yüksekliği Mania Kriterlerini aşmayacaktır. Bina dış cephelerinde ve çatı kaplamalarında metal veya benzeri elektromanyetik yansıtma özelliği olan malzeme kullanılmayacaktır. Etkilenen parsellerde Plan Notlarının 6. maddesine göre uygulama yapılacaktır.

- 1- TASNİK SINIRI 1542 ADA 37 SAYILI PARSELİN SINIRIDIR VE TASNİK SINIRI İÇERİSİNDEKİ ALAN KISMEN T1 TİCARET + HİZMET ALANINI, KISMEN RAYLI SİSTEM HATTI, KISMEN DERE GÜZERGAHI, KISMEN PARK ALANI, KISMEN DE YOL ALANIDIR.
- 2- TİCARET + HİZMET ALANLARINDA, İŞ MERKEZİ, OFİS-BÜRO, ÇARŞI, ÇOK KATLI MAĞAZA, ALIŞVERİŞ MERKEZİ, REZİDANS, LOKANTA, OTEL-MOTEL, VB. KONAKLAMA TESİSİ, YÖNETİM BİNALARI, BANKA FINANS KURUMU VB. FONKSİYONLAR, MÜZE, SINEMA, TİYATRO, SERGİSALONU, ÖĞRENCİ YURTLARI VB. ÖZEL SOSYAL KÜLTÜREL TESİSLER, KATLI OTOPARK, ÇEVRE YAPILANMA KOŞULLARINA UYGUN OLMAK ŞARTI İLE ÖZEL SAĞLIK, ÖZEL EĞİTİM TESİSLERİ YAPILABİLİR.
- 3- T1 TİCARET+HİZMET ALANINDA EMSAL DEĞERİ 12.07.2013 TASNİK TARİHLİ 1/5000 ÖLÇEKLİ PLANIN KADEMELİ YAPILAŞMA ŞARTLARINA GÖRE BELİRLENECEKTİR. EMSAL HESABI 1542 ADA 37 SAYILI PARSELİN KADASTRAL ALANININ %60' ÜZERİNDEN HESAPLANACAKTIR. BUNA KARŞILIK DONATI ALANLARI (YOL, PARK ALANI) BEDELSİZ OLARAK TERK EDİLECEKTİR.
- 4- PLANLAMA ALANINDA HER TÜRLÜ YAPILAŞMA İÇİN AYRINTILI JEOLojİK VE JEOTEKNİK ETÜD RAPORLARI HAZIRLANMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
- 5- BAHÇELİEVLER İLÇESİ, YENİBOSNA MAHALLESİ, 1542 ADA 37 SAYILI PARSEL İÇERİSİNDE KALAN BAKIRKÖY-AYCILAR-BEYLİKDÖZÜ HAFİF METRO HATTININ VE HATTIN HER İKİ TARAFINDA OLUŞTURULAN 5M GENİŞLİĞİNDEKİ KORUMA BANDININ KULLANIM HAKKI SÖRESİZ VE BEDELSİZ OLARAK İSTANBUL BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ LEHİNE BIRAKILARAK İRTİFAK TESİSİ KURULACAKTIR.
- 6- MAKSİMUM YÜKSEKLİK DEĞERİ, ÇATI, BACA, ANTEN VB. DAHİL OLMAK ÜZERE ATATÜRK HAVAALANI MANIA PLANI KRİTERLERİN DOĞRULTUSUNDA BELİRLENECEK İRTİFA SEVİYESİNİ GEÇEMEZ.
- 7- BAHSEDİLMİYEN HUSUSLARDA YÜRÜRLÜKTEKİ İMAR YÖNETMELİĞİ VE 24.11.2013 TASNİK TARİHLİ 1/1000 ÖLÇEKLİ YENİBOSNA BASIN AKSI UYGULAMA İMAR PLANI HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR.
- 8- 1542 ADA 37 PARSELDE YAPILAŞMA FAALİYETLERİNE BAŞLANMADAN TAŞKIN RİSK KOTU PARSELE HİZMET EDECEK ALTYAPI TESİSLERİ, SIZDIRMAZLIK ÖNLEMLERİ, HAVALANDIRMA, AYDINLATMA BOŞLUKLARI, KAPI, PENCERE GİBİ DONATILAR, ZEMİNALTI OTOPARK GİRİŞLERİ VB. KONULARDA İSKİ GÖRÜŞÜ ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
- 9- MAKSİMUM BINA YÜKSEKLİĞİ İLE İLGİLİ SIVIL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜNDEN GÖRÜŞ ALINMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ.
- 10- HAFİF METRO HATTININ KUZEYİNDE VE GÜNEYİNDE METRO KORUMA BANDINDAN İTİBAREN 10 M. ÇEKME MESAFESİ OLACAKTIR.

Plan Notları ve kroki Ek'tedir.

Hava mania limitlerine göre H: --- kotunu geçen (çatı, çatı arası, baca, tv anteni dahil) yapılaraz.

MER-İ İMAR PLANI 34				MER-İ İMAR PLANINDAKİ KONUMU		MER-İ İMAR PLANINDAKİ YAPI DÜZENİ			
Plan Adı:	Yenibosna-Basin Aksu Rev. Nispetiye İmar Planı	*UD-6320* Plan İçin Numaralı Tadilat Planı	Bina Yüksekliği:	Avan Proje		Yapı Düzeni:		Ayrıntı	
Tasnik Tarihi:	12.07.2013	15.11.2014	Bina Derinliği:	Plan Notu + Yönetmelik					
Ölçeği:	1/5000	1/1000	Ön Bahçe:	KROKİ		TAKS: (Bina taban alanının imar parseline oranı)	KAKS:(E) (lokap alanı toplamının imar parseline oranı)		Plan Notu
İlçe:	Bahçelievler		Yan Bahçe:						
Mahalle:	Yenibosna		Arka Bahçe:						
Çap Tarihi / Ölçek:	02.09.2013	1/1000	Fonksiyon:	T1 Ticaret + Hizmet alanında kalmaktadır.		Dere Taşkın Alanı		Otopark Bölgesi	
PAFTA	ADA	PARSEL	ALANI	Jeolojik Durum: (.....) alanındadır.					
70	1542	37	36.332,34 m <sup>2</sup>	0A-6B				2	
DÜZENLEYEN İmar Durumu, imar planı ve imar mevzuatına uygun olarak tanzim ve imza edildi RAPORTÖR 13/05/2015 Alper NEYRİZ Şehir Plancısı				KONTROL EDEN DURUM BÜRO ŞEFİ V. Hüseyin ÖZTÜRK Harita Mühendisi 13/05/2015		ONAYLAYAN İMAR VE ŞEHİRCİLİK MÜDÜRÜ Metin KEPELİOĞLU 13/05/2015			



## PLAN NOTLARI

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



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

#### 3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

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

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Parsel, 21.06.2009 Bahçelievler Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret + Hizmet Alanı"nda kalmakta iken 12.07.2013 tasdik tarihli 1/5000 Ölçekli Bahçelievler Yenibosna Basın Aksı Revizyon Nazım İmar Planı kapsamında; kısmen "T1 Ticaret + Hizmet Alanı", kısmen "Park ve Dinlenme Alanı", kısmen "Su Kanalları Koruma Kuşağı", kısmen "Raylı Sistem Hattı", kısmen "Yol Alanı"nda kalmaktadır. Daha sonra, parsel için 17.10.2014 (BELEDİYE MECLİS)-14.11.2014 (İBB MECLİS)-15.11.2014 (İBB) İstanbul Büyükşehir Belediyesi Meclisi Kararı ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 parsel ile ilişkin Uygulama imar planı hazırlanmıştır.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Parselin Parklar ve Dinlenme Alanları 13.704,61 m<sup>2</sup> Yol: 1.154,40 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 14.894,27 m<sup>2</sup> 12.08.2015 tarihinde terk işlemleri gerçekleştirilmiştir.

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

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

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	İLK RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	TADİLAT RUHSAT TARİHİ	TADİLAT RUHSAT NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	1542/37	A	25.1.2016	1791	YENİ YAPI			5A	20.747,61	MESKEN	114	17
										OFİS VE İŞYERİ		
2		B			YENİ YAPI			5A	20.160,96	MESKEN	138	18
										OFİS VE İŞYERİ		
3		C			YENİ YAPI	25.11.2016	1791	5A	22.284,15	MESKEN	202	19
										OFİS VE İŞYERİ		
4	D	YENİ YAPI			5A	22.805,62	OFİS VE İŞYERİ	103	16			
5	E	YENİ YAPI			5A	20.262,25	OFİS VE İŞYERİ	30	16			
6	F	YENİ YAPI			4B	6.245,00	OFİS VE İŞYERİ	5	7			
									112.505,59		592	

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

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

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

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “Konut ve Ticari Üniteleri Bulunduran Proje” inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmaz için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması sebebi ile değerlendirme proje bazında yapılmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki tüm bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede 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 parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre “İstanbul Bahçelievler Yenibosna Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ” kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Doğa Şehircilik İç ve Dış Tic. A.Ş. ~ Baş Yapı İnş. Taah. Ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 440.000.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %39 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 171.600.000 TL bedel ve oranlarda sözleşme imzalanmıştır.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Karat 34 Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “Proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.



### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu Karat 34 Projesi; İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'nde konumlu 1542 ada 37 nolu parsel üzerindedir.
- Parsel, toplam 21.438,07 m<sup>2</sup> yüz ölçüme sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir forma ve düz engebesiz bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Hali hazırda proje inşaat seviyesi %9,83'tür.
- Proje kapsamında A, B, C, D, E ve F blok bulunmaktadır.
- Toplamda 621 adet bağımsız bölüm bulunan projede C Blok değiştirilerek bağımsız bölüm sayısı 592 adete çekilmiştir. Konut, ofis ve dükkan kullanımları mevcuttur.
- Konutlar Stüdyo, 1+1, 1+1 dubleks, 2+1, 2+1 dubleks, 3+1, 3+1 dubleks ve 4+1 dubleks tipte çeşitliliğe sahiptir.
- Proje bütününde konut, ofis ve dükkan adetleri ile satılabilir alanlar toplamı aşağıda sunulmuştur.

ÜNİTE TİPİ	ADET	SATILABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )
KONUT	441	28.285,01
OFİS	123	22.244,81
DÜKKAN	28	9.355,78

- Projede 441 adet konut mevcut olup konutların tiplerine göre adet dağılımları ve kullanım alanı aralıkları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

PROJE KAPSAMINDAKİ KONUTLAR		
DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )
STÜDYO	98	30,86-54,66
1+1	280	44,98-91,37
1+1 DUBLEKS	6	74,14-100,30
2+1	50	73,13-211,39
2+1 DUBLEKS	3	100,10-109,02
3+1	2	256,63-267,10
3+1 DUBLEKS	1	160,62
4+1 DUBLEKS	1	167,04

- Projede 123 adet ofis mevcut olup 78,04 m<sup>2</sup> ile 589,06 m<sup>2</sup> aralığında brüt kullanım alanına sahiptirler.
- Projede ayrıca 28 adet dükkan mevcut olup dükkanların 17 adeti depoludur. 37,87 m<sup>2</sup> ile 1.949,84 m<sup>2</sup> aralığında brüt kullanım alanına sahiptirler.



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

#### Olumlu Özellikler

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

#### Olumsuz Özellikler

- Parsel üzerinde metro hattı için yaklaşık 3.000 m<sup>2</sup> lik kısmında malik aleyhine irtifak hakkının mevcudiyeti,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.



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

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

##### Direkt Kapitalizasyon

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

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

<sup>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 getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlendirilmede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

### **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 işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

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

#### 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 değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.



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

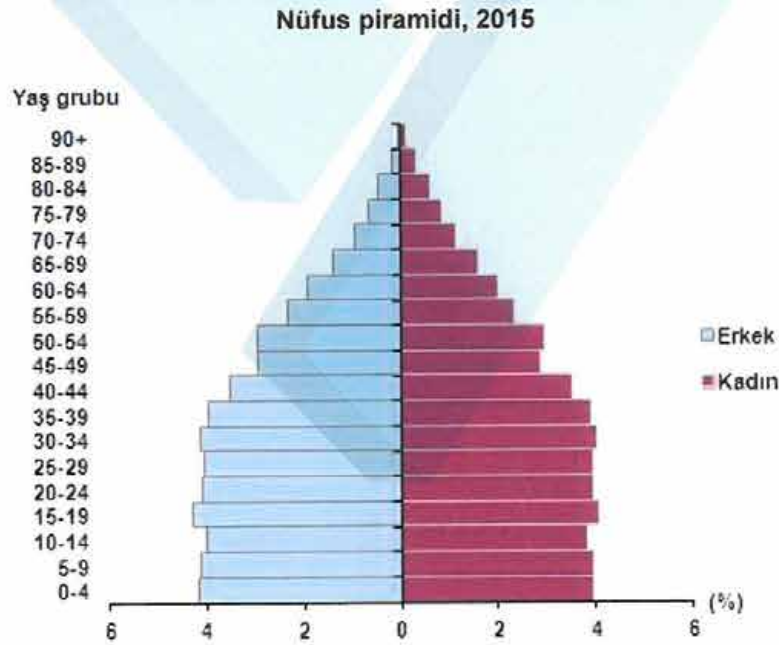
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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.



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.

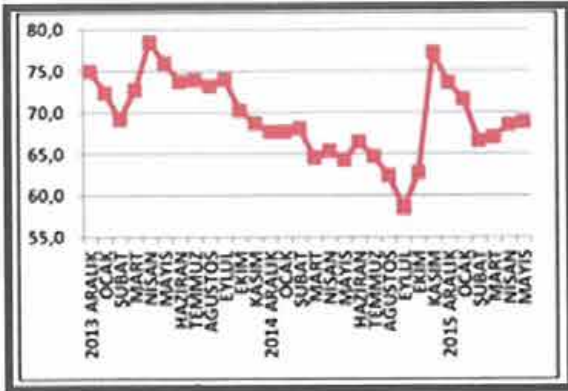
<sup>5</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

<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 4 Kasım
MOODY'S	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 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"

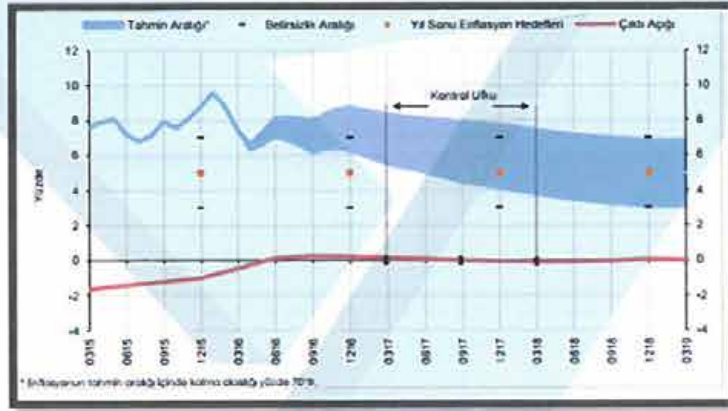
<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

<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 öngörülmektedir. 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.

<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.



Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaşan 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>.

### 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 artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de 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.

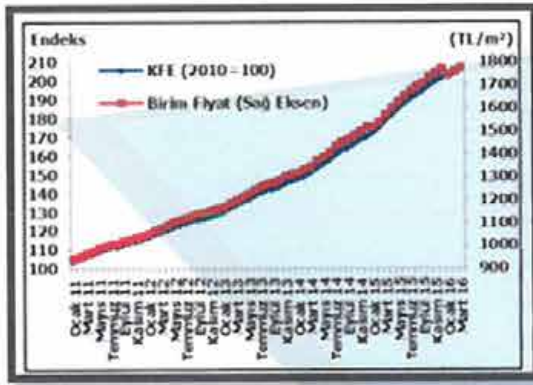
<sup>14</sup> İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"



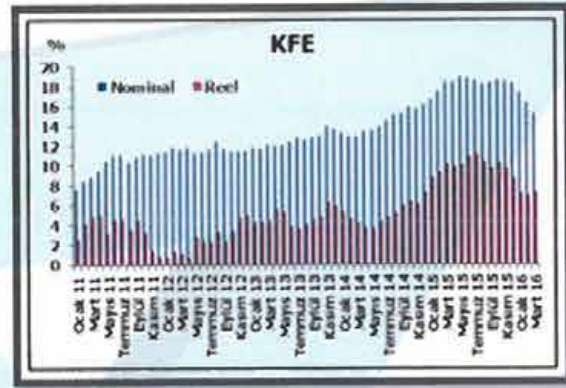
2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

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\*

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

## 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 Boğazi'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 Boğazi 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, akçağaç, 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 yapılıdır. 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	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.



### 5.3.2 Bahçelievler İlçesi<sup>16</sup>

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

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



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

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

<sup>16</sup> İlçeye ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.



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.

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırması:

- **Damla Emlak (533 617 8263):** Kartaltepe Mahallesi’nde, D-100 Karayolu’na ve Radisson Otel’e çok yakın mesafeli, 263 m<sup>2</sup>, “**Prestij Hizmet İmalat Alanı**” imarlı, E:1.75 yapılaşma şartı olan 132 ada 6 nolu parselin 2.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.605,-TL/m<sup>2</sup>)
- **MAD Mimarlık Gayrimenkul (545 855 0105):** Yenibosna’da, 989 m<sup>2</sup>, “**Konut Alanı**” imarlı, blok nizam ve 4 kat yapılaşma izinli arsanın 5.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.308,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty World Gayrimenkul (532 415 8502):** Çobançeşme’de, cadde cephe, 5.850 m<sup>2</sup>, “**Prestijli Hizmet Alanı**” imarlı, E:1.50 ve Taks:0.50 ayrıca kot altından 2 kat giriş alan



arsanın 36.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.205,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Huzur Gayrimenkul (532 346 8447):** Çobançeşme’de, 250 m<sup>2</sup>, “Ticaret Alanı” imarlı, bodrum (185,25 m<sup>2</sup>), zemin (140,22 m<sup>2</sup>), 3 normal kat (163,67 m<sup>2</sup>) ve çatı katı (37,54 m<sup>2</sup>) olmak üzere toplam 854,02 m<sup>2</sup> lik avan projesi olan arsanın 1.475.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.146,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Şahin Emlak (535 712 4184):** Hürriyet Mahallesi’nde, 1.404 m<sup>2</sup>, “Konut Alanı” imarlı, 800 m<sup>2</sup> oturumlu ve 48-60 daire yapımına uygun, Hmaks:15.50 m olan arsanın 8.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.698,-TL/m<sup>2</sup>)

#### **Konut Emsal Araştırması:**

- **Altın Emlak (530 308 5112):** Garden Hill’de, 3. katta 122 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 645.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.287,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak (530 308 5112):** Garden Hill’de, 3. katta 162 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 860.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.309,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Re/max Mentor (549 313 0113):** Garden Hill’de, 5. katta 162 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 850.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.247,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Başığit İnşaat (532 631 7816):** Garden Hill F-2 Blok’da, 5. katta 162 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 885.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.463,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İlke Mühendislik (541 212 2330):** Garden Hill’de, 6. katta 148 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.405,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Garden Hill Satış Ofisi (533 560 2844):** Garden Hill’de, 7. katta 162 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 980.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.049,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ender Aydoğdu Invest (542 827 6584):** İstwest’de, 7. katta 72 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.944,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Istwest Satış Ofisi (535 573 8900):** İstwest’de, 10. katta 80 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin peşinatsız aylık 3.375,-TL/ay ödemeli olarak toplam 681.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.512,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Istwest Satış Ofisi (535 573 8900):** İstwest’de, 11. katta 80 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin peşinatsız aylık 3.391,-TL/ay ödemeli olarak toplam 684.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8.550,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Istwest Satış Ofisi (535 573 8900):** İstwest’de, 3. katta 132 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin peşinatsız aylık 4.838,-TL/ay ödemeli olarak toplam 976.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.394,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ender Aydoğdu Invest (542 827 6584):** İstwest’de, 4. katta 149 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.040,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ender Aydoğdu Invest (542 827 6584):** İstwest’de, 18. katta 152 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.921,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Residence Index (553 726 3738):** İstwest’de, 18. katta 156 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 835.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.353,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Remax Oluşum (532 164 6092):** Nef 22’de, 10. katta 55 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 575.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.455,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yef Gayrimenkul (545 312 4310):** Nef 22’de, 4. katta 127 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 1.225.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.646,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yef Gayrimenkul (545 312 4310):** Nef 22’de, 5. katta 219 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 2.350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.731,-TL/m<sup>2</sup>)



- **Yef Gayrimenkul (545 312 4310):** Nef 22'de, 8. katta 234 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 2.470.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.556,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Green House Yayla (534 717 1724):** Pearl Garden'da, 1. katta 87 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 420.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.828,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Green House Yayla (534 717 1724):** Pearl Garden'da, 4. katta 116 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 595.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.129,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Proin Sur Yapı Corridor Güneşi (533 063 9875):** Sur Yapı Corridor'da, 7. katta 157 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 820.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.223,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (532 169 9188):** Sur Yapı Corridor'da, bahçe katta 124 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 740.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.968,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Home City Gayrimenkul (535 494 4149):** Beyaz Konaklar Sitesi'nde, 3. katta 145 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.828,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turkuaz Gayrimenkul (532 737 9606):** Beyaz Konaklar Sitesi'nde, 1. katta 120 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 629.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.242,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden (531 232 0459):** Yeni Vadi Konakları'nda, 2. katta 125 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.200,-TL/m<sup>2</sup>)
- **W Gayrimenkul (532 280 8150):** Nish İstanbul C Blok'ta, şehir manzaralı, 13. katta 82 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 640.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.805,-TL/m<sup>2</sup>)

#### **Ticari Ünite Emsal Araştırması:**

- **Leylak Gayrimenkul (505 577 3721):** İhlas Yuva çarşısında, 35 m<sup>2</sup> 1 bölümlü **dükkanın** 360.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.286,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Bahçeşehir Emlak (530 958 8582):** Kuyumcukent zemin katta, 117 m<sup>2</sup> **mağaza/dükkanın** 1.555.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.872,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ulusoy Gayrimenkul (554 251 2939):** Nish İstanbul'da, aylık 15.000,-TL/ay bedel ile kurumsal kiracılı, cadde cephe, 2 katlı 290 m<sup>2</sup> **dükkanın** 3.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.414,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Coldwell Banker (532 611 5935):** İstwest Avm'de, tapuda 220 m<sup>2</sup> olup 300 m<sup>2</sup> kullanım alanlı, 4 bölümlü **dükkanın** 3.450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~15.682,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kuyum Emlak (533 739 4180):** Kuyumcukent atölye bloğunda, 4. katta 6. Sokak'ta kullanıma hazır **atölyenin** 792.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 13.200,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Makroyol A.Ş. (538 492 6161):** Vİzyonpark atölye plazasında, 138 m<sup>2</sup> **atölye/ofisin** 1.567.500,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.359,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Mirza Estate (530 878 7433):** Nish İstanbul A Blok'ta, 5 bölümlü 550 m<sup>2</sup> **ofisin** 5.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Beyaz Loca Gayrimenkul (533 026 9894):** Vizyonpark'ta, mutfaklı, 30 m<sup>2</sup> 1+0 **ofisin** 297.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.900,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Karat Gayrimenkul (532 308 9036):** Vizyonpark ofis plazalarında, köşe konumlu ve çift cephe, brüt 320 m<sup>2</sup> olmak üzere net 244 m<sup>2</sup>, 1+0 **ofisin** 2.013.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.290,-TL/m<sup>2</sup>)



- **Sahibinden (535 477 5866):** Vizyonpark A-1 Blok'ta, 8. katta köşe konumlu, havalimanı ve Basın Ekspres manzaralı, içerisinde banyo, wc, mutfak ve deposu bulunan, 153 m<sup>2</sup> ofisin 1.351.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.137,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak (533 723 7016):** Yenibosna Çobançeşme'de, 2014 yılı yapımlı, 15.50 m yükseklikte, bodrum, zemin, 3 normal kat ve asma kattan oluşan, toplam 2.400 m<sup>2</sup> kullanım alanlı ticari binanın 18.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.562,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Turyap Halkalı Soyak (554 402 3774):** Yenibosna minibüs yolunda, aylık 15.000,-TL/ay kira getirili, 5 katlı 1.000 m<sup>2</sup> kapalı alanlı binanın 4.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.500,-TL/m<sup>2</sup>)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri sayfa 37'de raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

## 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 yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	263	989	5850	250	1404
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	7605	5308	6205	6146	5698
PAZARLIK PAYI	15%	12%	12%	12%	12%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	6464,25	4671,04	5460,4	5408,48	5014,24
KONUM DÜZELTMESİ	-20%	-10%	0%	-10%	-15%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	-15%	10%	-15%	-10%	10%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	4201,7625	4671,04	4641,34	4326,784	4763,528
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	(4.520,89) ~ 4.500				



Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değerler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

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

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

Rapor konusu parsel üzerindeki Karat 34 Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle %9,83 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, V-A ve IV-B sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre V-A sınıfına giren m<sup>2</sup> birim maliyeti 1.320,-TL/m<sup>2</sup>, IV-B sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 920,-TL/m<sup>2</sup> dir. Mahal listesi ve teknik şartnamede yer alan bilgilere istinaden projenin maliyetinin bu değerlerden yaklaşık %20 oranında daha fazla bir maliyet oluşacağı kabul edilerek toplam maliyet aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
1	1542/37	A	5A	20.747,61	17	1.600,00	33.196.176,00
2		B	5A	20.160,96	18	1.600,00	32.257.536,00
3		C	5A	22.284,15	19	1.600,00	35.654.640,00
4		D	5A	22.805,62	16	1.600,00	36.488.992,00
5		E	5A	20.262,25	16	1.600,00	32.419.600,00
6		F	4B	6.245,00	7	1.050,00	6.557.250,00
Çevre Düzenleme, Altyapı, vs. (Maktuen)							2.143.807,00
<b>Toplam</b>							<b>(178.718.001,00)</b> <b>~178.718.000,00</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %9,83 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**

$\%9,83 \times 178.718.000 \text{ TL} = (17.567.979,40) \sim 17.568.000,-\text{TL}$  olarak hesaplanmıştır.



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

Arsa Toplam Değeri (TL)	96.471.315,-
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	17.568.000,-
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	(114.039.315,00) <b>~ 114.039.000,-</b>

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

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

**96.471.315,-**

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

### **6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri**

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

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

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





ÜNİTE TİPİ	ADET	SATILABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )
KONUT	441	28.246,71
OFİS	123	22.244,81
DÜKKAN	28	9.355,78

Hesaplamlarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır.

Hesaplamlarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede yer alan konut ve ofislerin yaklaşık 2016 yılı içinde satışın %40'ının tamamlanacağı 2017 yılı içinde de %30'unun, 2018 yılı içinde de %30'unun satışının tamamlanacağı kabul edilmiştir. Dükkanların ise satışlarının 2016 yılında %10'unun, 2017 yılı içinde %50'sinin ve 2018 yılında ise %40'ının tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Proje genelinde m<sup>2</sup> bazında konutlarda birim değeri ortalama 5.000,-TL/m<sup>2</sup>, ofislerde 6.000 TL/m<sup>2</sup>, dükkan birim değerinin ise ortalama 9.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 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 **343.615.415,34-TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	343.615.415,34
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,39
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	134.010.011,98

## Geliştirilmiş Arsa Değeri

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

**İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 343.615.415,34 TL Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 134.010.011,98 TL olarak hesaplanmıştır.**

### **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, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi, 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde yer alan Karat 34 Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 114.039.000,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 96.471.315,00-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 343.615.415,34-TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 134.010.011,98-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 592 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri 376.276.000.-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Bağımsız bölümlere değer takdir edilirken tahsisli alanların sağladığı faydada göz önünde bulundurulmuştur.



Değerleme konusu İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mahallesi'ndeki 1542 ada 37 nolu parsel üzerinde yer alan Karat 34 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	114.039.000,00	32.397.443,18
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	96.471.315,00	27.406.623,58
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	343.615.415,34	97.618.015,72
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	171.600.000,00	48.750.000,00
592 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	376.276.000,00	106.896.590,91
592 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	444.005.680,00	126.137.977,27

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,52 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. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- 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

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporları
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 592 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları ve tadilat ruhsatı
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Tahsisleri gösterir yönetim planı ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri