

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2018



AYAZMA EMLAK KONUTLARI 1.ETAP PROJESİ  
Başakşehir / İSTANBUL

2018/0009

17.01.2018

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 04.01.2018 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 17.01.2018 tarihinde, 2018/0009 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 ilişkinin 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	04.01.2018
DEĞERLEME TARİHİ	15.01.2018
RAPOR TARİHİ	17.01.2018
RAPOR NO	2018/0009
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi 1340 Ada 5 ve 36 Nolu Parsel Üzerinde Konumlu Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi.
KOORDİNATLARI	1340 Ada 5 Nolu Parsel : 41.074317, 28.777195 1340 Ada 36 Nolu Parsel : 41.069393, 28.776473
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde kayıtlı 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller. (Detay için bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü .)
İMAR DURUMU	16.01.2017 tasdik tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Ayazma Emlak Konutları 1-1 Projesinde yer alan 1239 adet bağımsız bölümün aylık kira değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Aylık Toplam Kira Değeri	1.863.600,00	487.853,40
1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki <u>KDV Dahil</u> Aylık Toplam Kira Değeri	2.199.048,00	575.667,02

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,82 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 <b>Bülent 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 değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.





## İçindekiler

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>6</b>
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	<b>7</b>
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>GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER</b>	<b>9</b>
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgisi	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgileri	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	14
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	14
3.4.2	Belediye İncelemesi	14
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	14
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	18
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	18
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	18
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	18
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>	<b>20</b>
4.1.	Değer Tanımları	20
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	20
4.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	20
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon 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.	2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme .....	26
5.3.	Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar.....	31
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	33
5.4.1.	İstanbul İli .....	33
5.4.2.	Başakşehir İlçesi .....	35
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....</b>	<b>36</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	36
6.1.1.	Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....	38
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>	<b>41</b>





**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 17.01.2018 tarihinde, 2018/0009 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde konumlu 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller üzerindeki Ayazma Emlak Konutları 1-1 Projesi bünyesinde geliştirilmekte olan 1239 adet bağımsız bölümün aylık kira rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

**1.3. Raporu Hazırlayanlar**

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

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 17.01.2018 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 04.01.2018 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

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





## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

### MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştiğal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<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, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1-1 Projesi kapsamında yer alan toplam 1239 adet bağımsız bölümün aylık kira rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.





### 3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'nde konumlu 1340 ada 5 ve 36 nolu parseller üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1. Etap Projesi'ni kapsamaktadır.

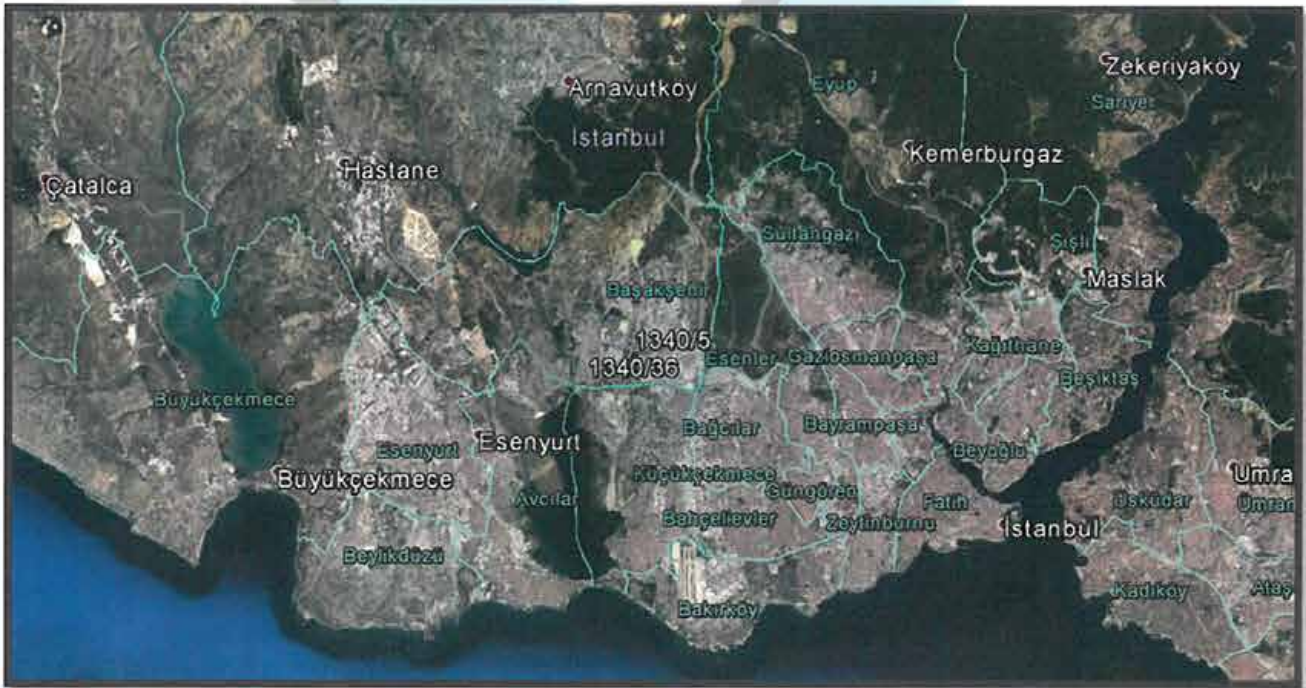
Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde, 3. Çevre yolu ve TEM bağlantı yolu güneyinde, Başakşehir/Kayaşehir ana kavşağının hemen yanında yer almaktadır.

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

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

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

Proje, Atatürk Olimpiyat Stadyumuna kuşuçuşu yaklaşık 400 m, Avrupa Otoyoluna kuşuçuşu yaklaşık 730 m, M3 Ziyagökalp Metro Durağı'na kuşuçuşu yaklaşık 650 m ve Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 12 km uzaklıktadır.









### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgisi

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

**SAHİBİ** : Emlak Konut GYO A.Ş.

**İLİ** : İstanbul

**İLÇESİ** : Başakşehir

**MAHALLESİ** : İkitelli-2

**GAYRİMENKULÜN**

**NİTELİĞİ** : Arsa

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
1340/5	61.103,97	9524	154	15166	08.09.2011
1340/36	38.770,58	9426	160	15800	09.06.2014

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

#### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki beyanların bulunduğu tespit edilmiştir.

##### 1340 Ada 5 Parsel

###### Beyanlar Bölümü:

- 775 Sayılı Kanuna Göre Gecekondu Önleme Bölgesi içerisinde kalmaktadır. (15.10.2009 tarih 11351 yevmiye no ile)
- İmar düzenlemesine alınmıştır. (28.09.2010 tarih 9788 yevmiye no ile)
- 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile yapılan ifraz işleminin iptaline ilişkin Küçükçekmece Belediyesi Harita Müdürlüğü'nün 03.07.2000 tarih 03/4441 sayılı yazısı İkitelli 11026 dosyadadır. (05.07.2000 tarih 998 sayı ile, 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile)
- 09.01.1995 tarih ve 106 yevmiye no ile yapılan ifraz işleminin iptaline ilişkin Küçükçekmece Belediyesi Harita Müdürlüğü'nün yazısı İkitelli 11026 dosyadadır. (28.02.2002 tarih 373 sayı)





### Serhler Bölümü:

- 19.06.2003 Tarih ve 5661 yevmiye nolu hacizi Mustafa CEVİZLİ Tüm haklarını hukuki ve kanuni vecaibi ile birlikte kabul etmiştir. (04.12.2003/11562 yevmiye no ile)
- TEDAŞ lehine 99 yıllığına 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (20.11.2015/22355 yevmiye no ile)

### **1340 Ada 36 Parsel**

#### Beyanlar Hanesi:

- 775 sayılı kanuna göre gecekondü önleme bölgesi içerisinde kalmaktadır. (15.10.2009 tarih 11351 yevmiye)
- İmar düzenlenmesine alınmıştır. (28.09.2010 tarih 9788 yevmiye)

#### Serhler Bölümü:

- TOKİ'nin 22.03.2006 gün ve 1734 sayılı yazısına istinaden Şufa Hakkı. (03.04.2006 tarih 5134 yevmiye)
- 19.06.2003 Tarih ve 5661 yevmiye nolu hacizi Mustafa CEVİZLİ Tüm haklarını hukuki ve kanuni vecaibi ile birlikte kabul etmiştir. (04.12.2003/11562 yevmiye no ile)

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

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

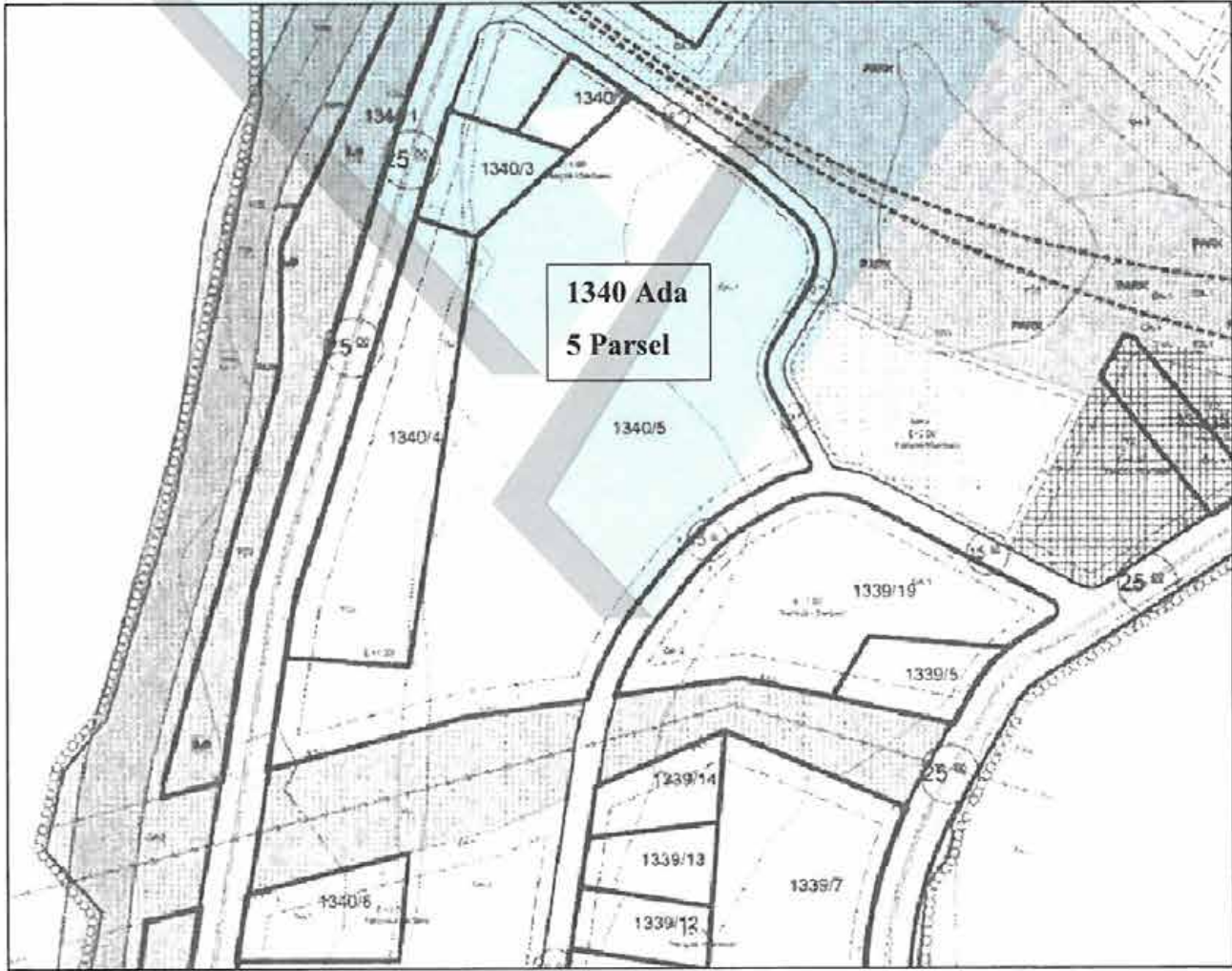
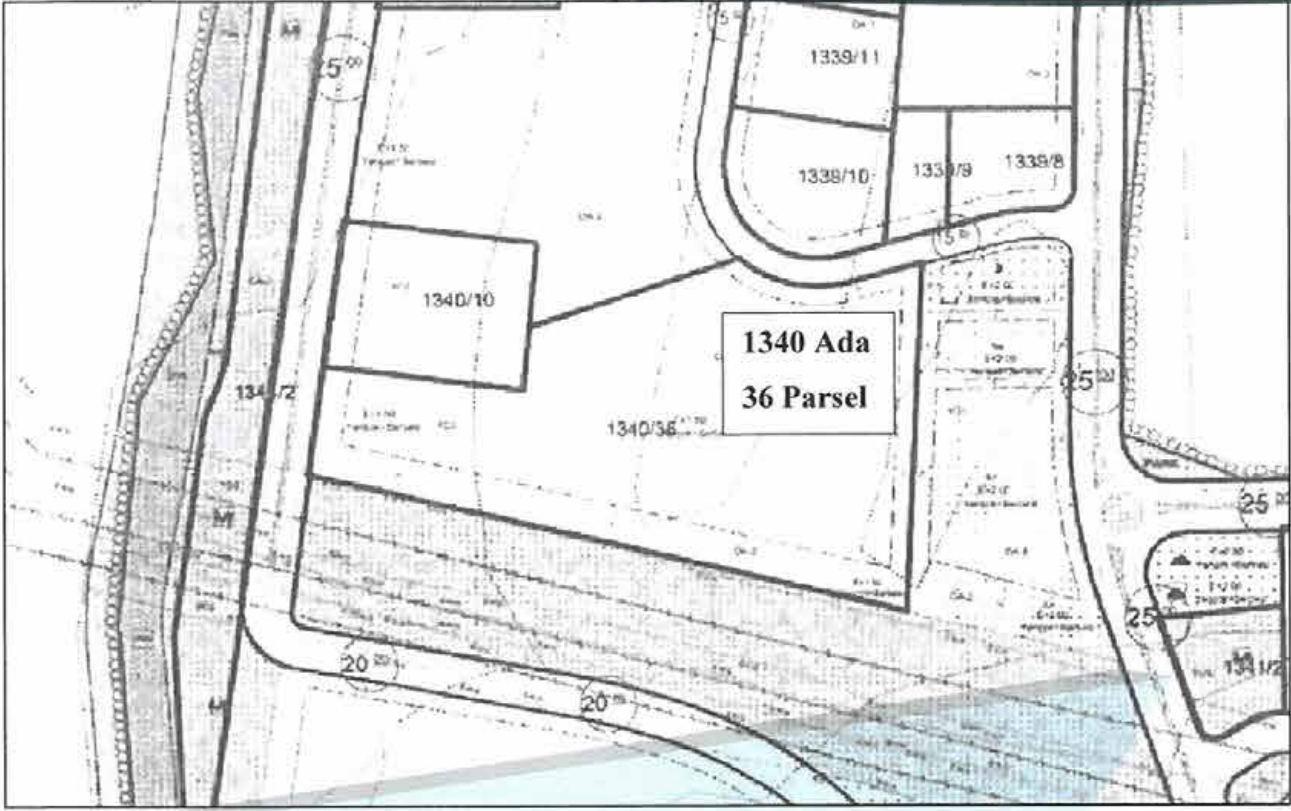
### **3.3. Parsellerin İmar Bilgileri**

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller, 16.01.2017 t'tli Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi, Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı 1/1000 ölçekli uygulama imar planı kapsamında olduğu öğrenilmiştir. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1340/5	61.103,97	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest
1340/36	38.770,58	Konut Alanı	Emsal:1,50 H:Serbest







\*Parsellere ait plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.



**ATAK** Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



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

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerin son üç yılda mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu parseller, 25.12.2008-değişiklik 08.05.2009-tadilat 19.02.2010-30.03.2011-22.10.2013-04.03.2015 tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta iken T.C. İstanbul 9. İdare Mahkemesi tarafından 2013/1528 esas ve 2015/2398 karar no ile 28.12.2015 tarihinde bu planın iptaline karar verilmiştir. İptal edilen bu plan öncesinde bölgede yapılmış olan 25.12.2008, 08.05.2009, 19.02.2010 tarihli uygulama imar planları ve tadilatlar mevcut olduğu öğrenilmiştir.

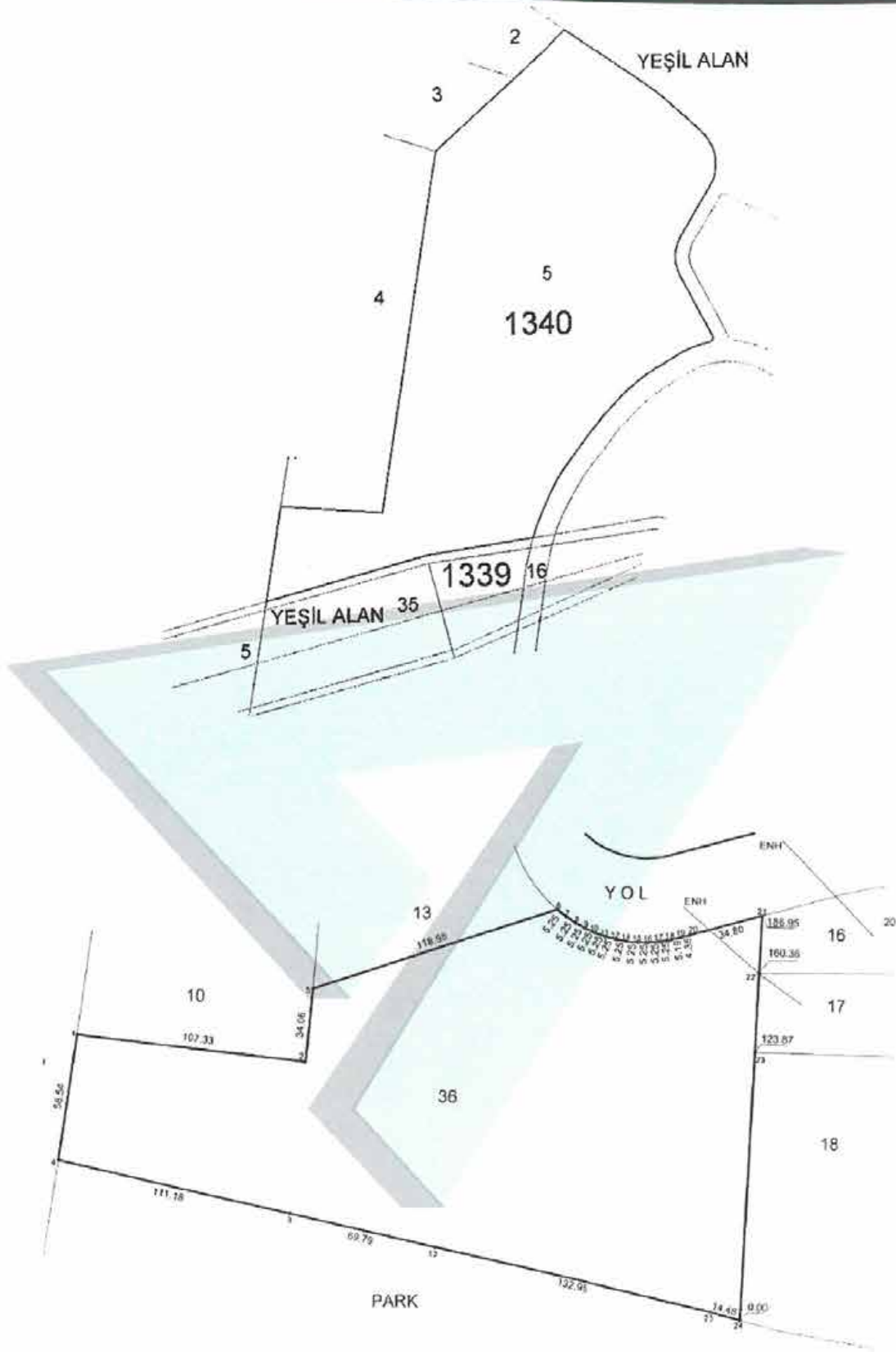
Parseller, 08.09.2012 tarih 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Yeni Yerleşim Alanı - Rezerv Yapı Alanı içerisine alındığı belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nün 25.07.2015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

Son olarak parsellerin 16.01.2017 tasdik tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Ayazma Bölgesi, Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı Uygulama İmar Planı kapsamında olduğu ilgili belediyesinden öğrenilmiştir.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parsellerin son üç yılda kadastral durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.







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

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

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	1340/5	A1	18.12.2014	477	Yeni Yapı	3B	5,781.45	Mesken	26	5
2		A2		478	Yeni Yapı	3B	5,549.76	Mesken Ofis	25	5
3		A3		479	Yeni Yapı	3B	6,864.55	Mesken	21	5
4		A4		480	Yeni Yapı	3B	12,780.99	Mesken	34	8
5		B1		481	Yeni Yapı	3B	4,393.25	Mesken	16	5
6		B2		482	Yeni Yapı	3B	10,660.27	Mesken	34	7
7		B3		483	Yeni Yapı	3B	4,294.52	Mesken	12	4
8		B4		484	Yeni Yapı	3B	10,862.33	Mesken	28	7
9		B5		485	Yeni Yapı	3B	8,054.37	Mesken	22	7
10		B6		486	Yeni Yapı	3B	4,324.98	Mesken	20	6
11		C1		487	Yeni Yapı	3B	2,902.48	Mesken	16	5
12		D1		488	Yeni Yapı	5A	24,321.92	Mesken	93	28
13		D2		489	Yeni Yapı	4A	24,154.93	Mesken	67	20
14		D3		490	Yeni Yapı	5A	23,872.84	Mesken	101	32
15		D4		491	Yeni Yapı	5A	23,762.23	Mesken Ofis	90	27
16		D5		492	Yeni Yapı	5A	24,533.04	Mesken	100	29
17		D6		493	Yeni Yapı	5A	19,069.56	Mesken	80	25
18	1340/36	B1	18.12.2014	494	Yeni Yapı	3B	7,135.77	Mesken	16	7
19		B2		495	Yeni Yapı	3B	11,442.71	Mesken Ofis	33	7
20		B3		496	Yeni Yapı	3B	4,182.71	Mesken	18	5
21		B4		497	Yeni Yapı	3B	3,665.21	Mesken	16	5
22		B5		498	Yeni Yapı	3B	4,673.74	Mesken	16	5
23		C1		499	Yeni Yapı	3B	3,794.35	Mesken	16	5
24		C2		500	Yeni Yapı	3B	4,061.40	Mesken	18	5
25		C3		501	Yeni Yapı	3B	3,597.53	Mesken	16	5
26		C4		502	Yeni Yapı	3B	3,597.53	Mesken	16	5
27		C5		503	Yeni Yapı	3B	3,545.01	Mesken	20	6
28		D1		504	Yeni Yapı	5A	28,327.84	Mesken	79	25
29		D2		505	Yeni Yapı	5A	19,350.22	Mesken	85	25
30		D3		506	Yeni Yapı	5A	20,618.52	Mesken	105	28
							334,176.01		1.239	

Rapor konusu parseller üzerinde 09.06.2016 tarihinde "Müteahhit firma ve şantiye şefi belirlenmesi" gerekçesi ile "Yenileme" ruhsatları bulunmaktadır. İlgili ruhsat bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.



SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	1340/5	A1	9.6.2016	529	Yenileme	3B	5.781,45	Mesken	26	5
2		A2		530	Yenileme	3B	5.549,76	Mesken Ofis	25	5
3		A3		531	Yenileme	3B	6.864,55	Mesken	21	5
4		A4		532	Yenileme	3B	12.780,99	Mesken	34	8
5		B1		533	Yenileme	3B	4.393,25	Mesken	16	5
6		B2		534	Yenileme	3B	10.660,27	Mesken	34	7
7		B3		535	Yenileme	3B	4.294,52	Mesken	12	4
8		B4		536	Yenileme	3B	10.862,33	Mesken	28	7
9		B5		537	Yenileme	3B	8.054,37	Mesken	22	7
10		B6		538	Yenileme	3B	4.324,98	Mesken	20	6
11		C1		539	Yenileme	3B	2.902,48	Mesken	16	5
12		D1		540	Yenileme	5A	24.321,92	Mesken	93	28
13		D2		541	Yenileme	4A	24.154,93	Mesken	67	20
14		D3		542	Yenileme	5A	23.872,84	Mesken	101	32
15		D4		543	Yenileme	5A	23.762,23	Mesken Ofis	90	27
16		D5		544	Yenileme	5A	24.533,04	Mesken	100	29
17		D6		545	Yenileme	5A	19.069,56	Mesken	80	25
18		1340/36		B1	9.6.2016	546	Yenileme	3B	7.135,77	Mesken
19	B2		547	Yenileme		3B	11.442,71	Mesken Ofis	33	7
20	B3		548	Yenileme		3B	4.182,71	Mesken	18	5
21	B4		549	Yenileme		3B	3.665,21	Mesken	16	5
22	B5		550	Yenileme		3B	4.673,74	Mesken	16	5
23	C1		551	Yenileme		3B	3.794,35	Mesken	16	5
24	C2		552	Yenileme		3B	4.061,40	Mesken	18	5
25	C3		553	Yenileme		3B	3.597,53	Mesken	16	5
26	C4		554	Yenileme		3B	3.597,53	Mesken	16	5
27	C5		555	Yenileme		3B	3.545,01	Mesken	20	6
28	D1		556	Yenileme		5A	28.327,84	Mesken	79	25
29	D2		557	Yenileme		5A	19.350,22	Mesken	85	25
30	D3	558	Yenileme	5A	20.618,52	Mesken	105	28		
							334.176,01		1239	

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

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

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



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



### 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 “Bünyesinde Ticari Üniteleri Bulunduran Konut Projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile değerlendirme proje olarak ele alınmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1239 adet bağımsız bölümün aylık kira rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “Proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Proje 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parseller üzerinde yer almaktadır.
- 1340 ada 5 nolu parsel 61.103,97 m<sup>2</sup> ve 1340 ada 36 nolu parsel 38.770,58 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 99.874,55 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün olmayan çokgen şeklinde geometrik forma sahiptir.
- Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi Kapsamında;
  - 1340 ada 5 nolu parselde; A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3, B4, B5, B6, C1, D1, D2, D3, D4, D5 ve D6 olmak üzere toplam 17 blok 785 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
  - 1340 ada 36 parselde; B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, C3, C4, C5, D1, D2 ve D3 olmak üzere toplam 13 blok 454 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje kapsamında toplam bağımsız bölüm sayısı 1239’dur.
- Proje kapsamında 1236 adet konut ve 3 adet dükkan bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %73,69’dur.



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

	B.B. NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M <sup>2</sup> )
1340/5	Konut	783	123,807.05
	Dükkan	2	253,96
1340/36	Konut	453	69,703.07
	Dükkan	1	74.36

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

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

- Dükkanların ise brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

	ADET	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M <sup>2</sup> )
1340/5	2	100.56-153.76
1340/36	1	74.36

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

#### Olumlu Özellikler

- Projenin O-3 (TEM) Oto Yolu'na ve D-100 – TEM – Haramidere Bağlantı Yolu'na yakın konumda olması gibi nedenlerle karayolu ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parselin imar durumları,
- Projenin konumlandığı arazi yapısı sebebi ile hakim manzaraya sahip olması

#### Olumsuz Özellikler

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



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

### **4.1. Değer Tanımları**

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

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

**Fiyat**, bir malın, hizmetin veya emtiyanın 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 Değeri)**

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

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

#### **4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri**

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

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

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



<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 tesisleri ise 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 takdirini yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

##### 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

##### Direkt Kapitalizasyon

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

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

<sup>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 değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.



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

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

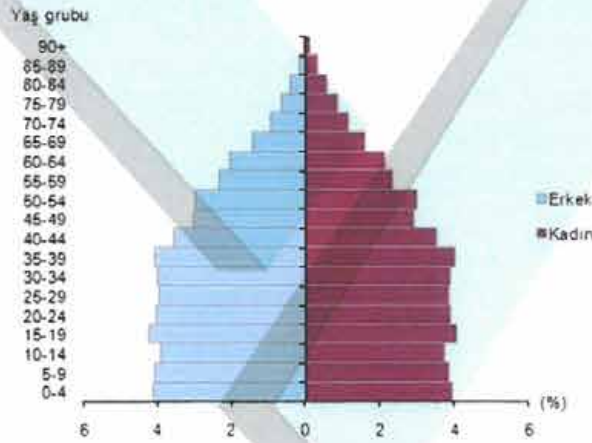
Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortalama yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortalama yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortalama yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.

Nüfus piramidi, 2016



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

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

Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

<sup>4</sup> Demografik veriler TÜİK’nun yayınladığı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

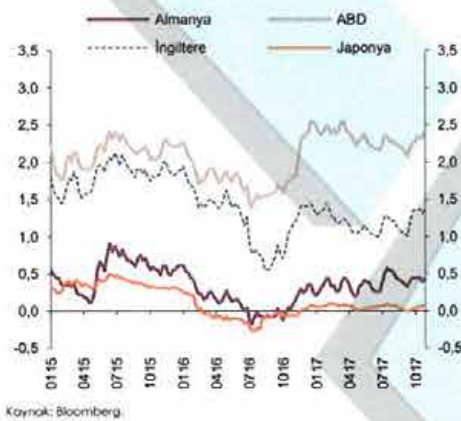


Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

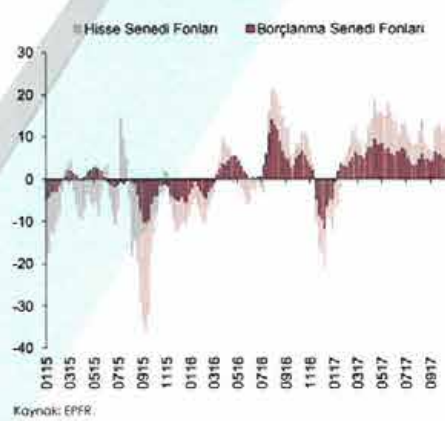
## 5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).

**Grafik 1.1.**  
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri  
(Yüzde)



**Grafik 1.2.**  
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları  
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür.

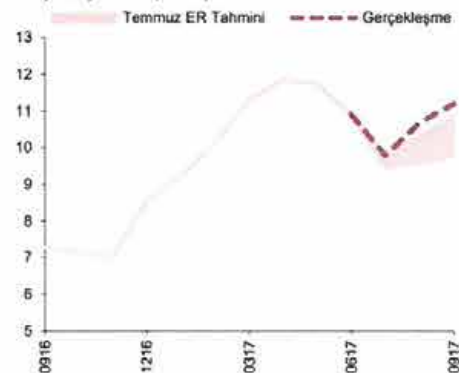
Kredi kullanımı, KGF teminatlı kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2'ye yükselmiştir. Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

## Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

### Enflasyon

Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerinin üzerinde seyretmiştir.

**Grafik 1.2.1.**  
Temmuz 2017 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler\* (Yüzde)



\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'dir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 1.2.2.**  
İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı Enflasyon için Temmuz 2017 Tahminleri ve Gerçekleşmeler\* (Yüzde)

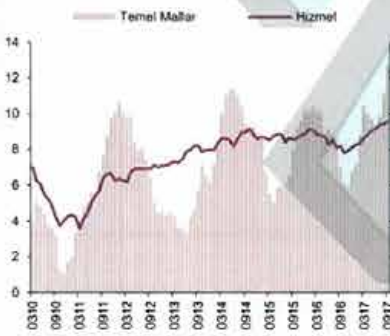


\* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'dir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.



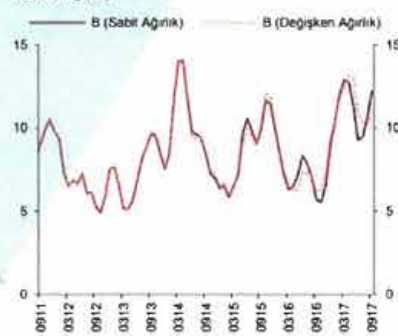
Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

**Grafik 1.2.3.**  
Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları  
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 1.2.4.**  
B Endeksi Ana Eğilimi\*  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıkılandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



\* 2017 yılı Ocak ayı ile birlikte giyim ve ayakkabı ürünlerinin Kikolci fiyat endeksinde dâhil edilmesinde değişiklikten sabit ağırlık sistemine geçilmiştir. Bu geçiş çekirdek enflasyon ana eğilimine yorumlarına dair detaylı bir değerlendirme 6 Haziran 2017 tarihli TCMB blog yazısında bulunabilir.  
Kaynak: TÜİK, TCİAŞ.

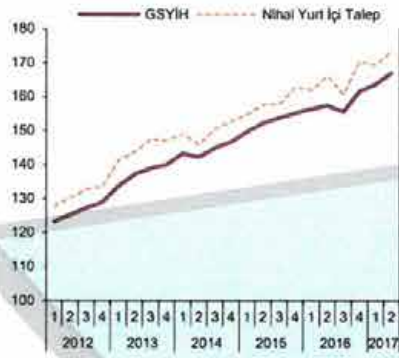
Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.



## Arz ve Talep

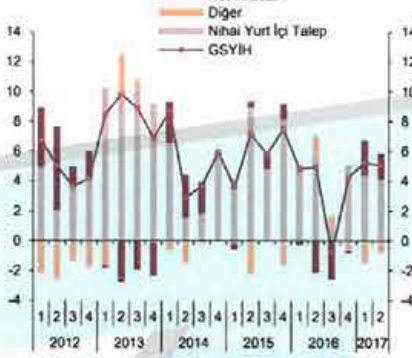
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

**Grafik 1.2.5.**  
GSYİH ve Yurt İçi Talep  
(Reel, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, TCMB

**Grafik 1.2.6.**  
Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları\*  
(Yüzde Puanı)



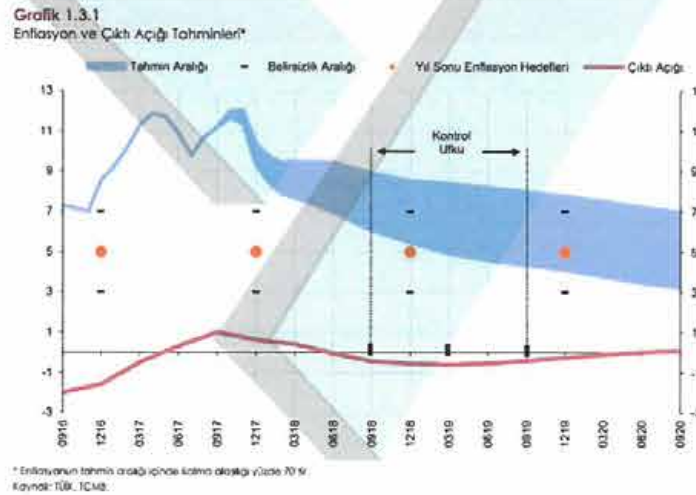
\* Diğer kategori, stoklar ve zincirleme endeksleri kaynaklanan istatistiksel sapmaları kapsamaktadır.  
Kaynak: TÜİK.

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyümeye katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.



## Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

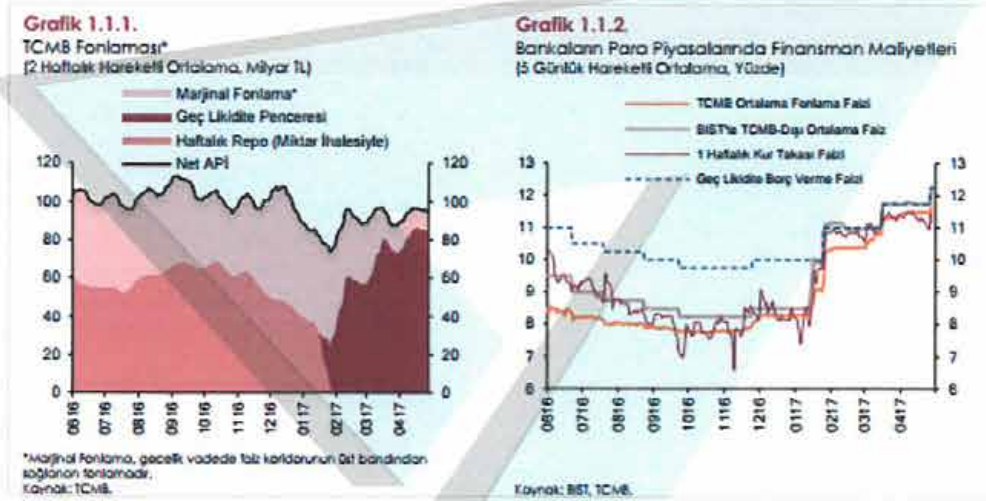
Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellemenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleştirmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.



Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellemenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahmininin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

### 5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



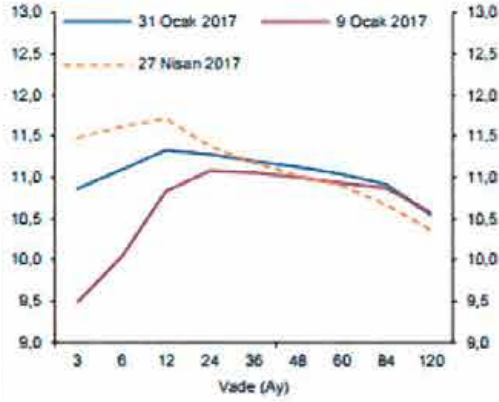
2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3).

Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).



**Grafik 1.1.3.**

Şon Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (Yüzde)



Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 1.1.4.**

Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı\* (1 Ay Vadeli, Yüzde)



\*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şil, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.  
Kaynak: Bloomberg.

2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşı finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır. (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk Lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir.(Grafik 1.1.6).

**Grafik 1.1.5.**

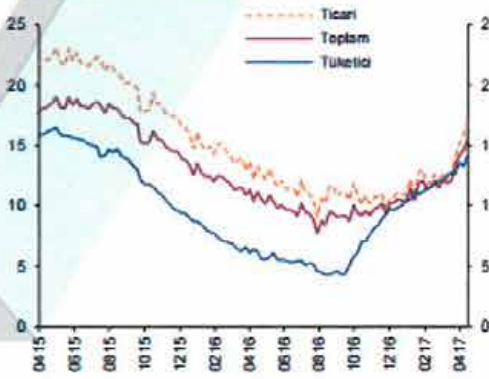
Kredi Faizleri (Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)



\*\* Ticari KME, ticari kredi kartı ve sıvı faizli krediler hariç ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 1.1.6.**

Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(\*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

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

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

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

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, 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 yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	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.



#### 5.4.2. Başakşehir İlçesi<sup>5</sup>

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

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

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır.

Demiryolu ile ulaşım İspartakule'de ki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.



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

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



<sup>5</sup> İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.



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

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

Gayrimenkulün değerinin belirlenmesinde, yakın zamanda finansal piyasalardaki çalkantıların gayrimenkul piyasasına yapacağı etkiler dikkate alınarak bölgedeki yaşam alanlarının doluluk ve boşluk oranları araştırılmıştır. Gayrimenkul pazarındaki benzer gayrimenkullerin satış ve kira fiyatları araştırılarak, emsal karşılaştırma yöntemi ile gelir indirgeme yöntemi birlikte kullanılmıştır.

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Emsal Araştırmaları :

Taşınmazların aylık kira değerlerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki kiralamaya sunulmuş tam mülkiyet durumundaki konut ve işyeri emsalleri incelenmiştir.

#### Kiralık Konut Emsal Araştırması:

- **Reha Medin Başakşehir Bölge Müdürlüğü (530 037 07 74):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Emlak Konut Başakşehir Evlerinde, 10. katta konumlu 135 m<sup>2</sup>, 3+1 tipte dairenin 1.400,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10,37-TL/m<sup>2</sup>)
- **Abdullah Emlak (533 548 26 47):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir Evlerinde, 17. katta konumlu 136 m<sup>2</sup>, 3+1 tipte dairenin 1.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,03-TL/m<sup>2</sup>)
- **Adem Gayrimenkul (532 374 45 71):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir 16. Bölge Evlerinde, 2. katta konumlu 85 m<sup>2</sup>, 2+1 tipte dairenin 950,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,18-TL/m<sup>2</sup>)
- **İlker Emlak Gayrimenkul (530 373 37 60):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir 20. Bölge Evlerinde, 12. katta konumlu 79 m<sup>2</sup>, 2+1 tipte dairenin 800,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10,13-TL/m<sup>2</sup>)
- **Zerafet Gayrimenkul (533 540 54 96):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir 10. Bölge Evlerinde, 13. katta konumlu 118 m<sup>2</sup>, 3+1 tipte dairenin 1.350,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,44-TL/m<sup>2</sup>)
- **Elva Gayrimenkul (532 670 00 84):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir Avrupa Konutları Projesinde, 4. katta konumlu 167 m<sup>2</sup>, 3+1 tipte dairenin 2.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,98-TL/m<sup>2</sup>)



- **Başak Emlak (532 324 61 39):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Park Maveria Projesinde, 5. katta konumlu 208 m<sup>2</sup>, 4+1 tipte dairenin 2.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,54-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emlak Center 24:** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Evvel İstanbul Projesinde, 6. katta konumlu 108 m<sup>2</sup>, 2+1 tipte dairenin 1.300,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12,04-TL/m<sup>2</sup>)
- **Merkez Emlak Başakşehir:** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir 12. Bölge Evlerinde, 3. katta konumlu 50 m<sup>2</sup>, 1+1 tipte dairenin 600,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 12,00-TL/m<sup>2</sup>)
- **Demir Emlak:** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Başakşehir Evleri Projesinde, bahçe katında konumlu 68 m<sup>2</sup>, 1+1 tipte dairenin 850,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 12,50-TL/m<sup>2</sup>)

Not: rapora konu gayrimenkullerin bulunduğu Ayazma Emlak Konutları Projesi Anahtar Teslim Modeli ile geliştirmekte olan bir projedir. Rapor konusu bağımsız bölümlerin değer çalışmasında altlık teşkil etmesi için yapılan emsal araştırmasında çoğunlukla aynı yöntemle geliştirilmiş projeler araştırılmıştır. Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.

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

- **Turyap Başakşehir Temsilciliği (534 832 62 75):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Başakşehir Maveria Projesinde, içi yapıtı, 2 bölümlü 50 m<sup>2</sup>, dükkanın 1.650,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 33,00-TL/m<sup>2</sup>)
- **Büyükömerler Emlak (532 425 99 99):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Vadi Yaka Projesinde, 3 bölümlü 180 m<sup>2</sup>, dükkanın 5.000,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~27,78-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ercan Emlak (532 454 55 34):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Bahçetepe Projesinde, 2 bölümlü 110 m<sup>2</sup>, dükkanın 3.250,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~29,55-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak Fenertepe (553 174 52 42):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Kayaşehir Cadde Dükkanlarında, geniş cephe, otopark sorunu olmayan, 1 bölümlü 116 m<sup>2</sup>, dükkanın 3.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~27,16-TL/m<sup>2</sup>)





- **Prestij Gayrimenkul (553 605 92 67):** Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, Bahçetepe Hayat Park Plus Projesinde, 2 bölümlü 105 m<sup>2</sup>, dükkanın 3.500,-TL bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~33,33-TL/m<sup>2</sup>)

Sayfa 37 ve 38 de sunulmuş olan konut emsalleri raporumuz konusu D5 Blok 100 nolu taşınmaz ile cephe, ulaşılabilirlik, görülebilirlik, kullanım alanı, kullanım fonksiyonu vb. kriterler nezdinde kıyaslanmış, konu taşınmaza düzeltmeler getirilmiştir.

Sayfa 38 de sunulmuş olan ticari emsaller ise raporumuz konusu A2 Blok 25 nolu taşınmaz ile cephe, ulaşılabilirlik, görülebilirlik, kullanım alanı, kullanım fonksiyonu vb. kriterler nezdinde kıyaslanmış, konu taşınmaza düzeltmeler getirilmiştir.

### 6.1.1. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

#### Konut Kira Analizi:

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
Alanı (m <sup>2</sup> )	135	136	85	79	118
Talep edilen Bedel	1400	1500	950	800	1350
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	10.37	11.03	11.18	10.13	11.44
Pazarlık Payı/Vadeli Satış Farkı	0%	0%	0%	0%	5%
Muhtemel Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	10.37	11.03	11.18	10.13	10.87
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	5%	5%	5%	5%	5%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyükölçü)	-10%	-10%	-15%	-15%	-10%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	9.85	10.48	10.06	9.11	10.33
Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	~10.00				

\*Düzeltilme tablosu kiralık konut emsal araştırmasında yer alan ilk 5 emsal ile düzenlenmiştir.

\*\*Düzeltilme tablosu konu taşınmazlardan D5 Blok 27. katta yer alan 100 bağımsız bölüm numaralı 200,81 m<sup>2</sup> satışa esas alanlı taşınmaza göre düzenlenmiştir.



**ATAK By**  
Gayrimenkul  
Değerleme A.Ş.

ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



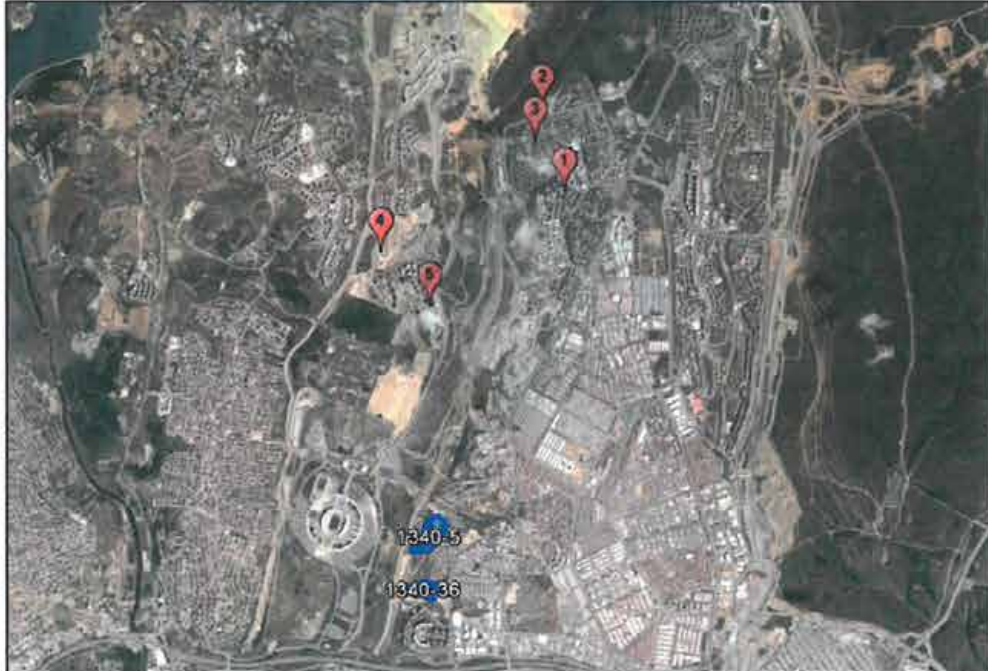
Sayfa 37 de yapılan düzeltme tablosu ışığında D5 Blok 27. Katta konumlu 100 nolu gayrimenkulün aylık m<sup>2</sup> kira birim değerinin ortalama 10,-TL/m<sup>2</sup>/ay olabileceği kanaatine varılmıştır. Diğer bağımsız bölümler de referans alınan 100 nolu bağımsız bölüme göre şerefiyelendirilmiştir. Raporu konu 1236 adet konut nitelikli bağımsız bölüm için takdir ve hesap olunan KDV hariç aylık toplam kira değeri 1.856.300,00- TL (Birmilyonsekizyüzellialtıbinüçyüz TürkLirası)' dır. Bağımsız bölümlerin aylık kira değer listesi raporumuz ekinde sunulmuştur.

### Dükkan Kira Analizi:

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
Alanı (m <sup>2</sup> )	50	180	110	116	105
Talep edilen Bedel	1650	5000	3250	3500	3500
Satışa Sunulan Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	33.00	27.78	29.55	30.17	33.33
Pazarlık Payı/Vadeli Satış Farkı	10%	10%	10%	10%	10%
Muhtemel Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	29.70	25.00	26.59	27.16	30.00
Düzeltilme 1 (Konum ve Cephe)	-15%	-15%	-15%	-20%	-20%
Düzeltilme 2 (Fiziksel Özellik/Büyükük)	-10%	10%	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	22.28	23.75	22.60	21.72	24.00
Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	~23.00				

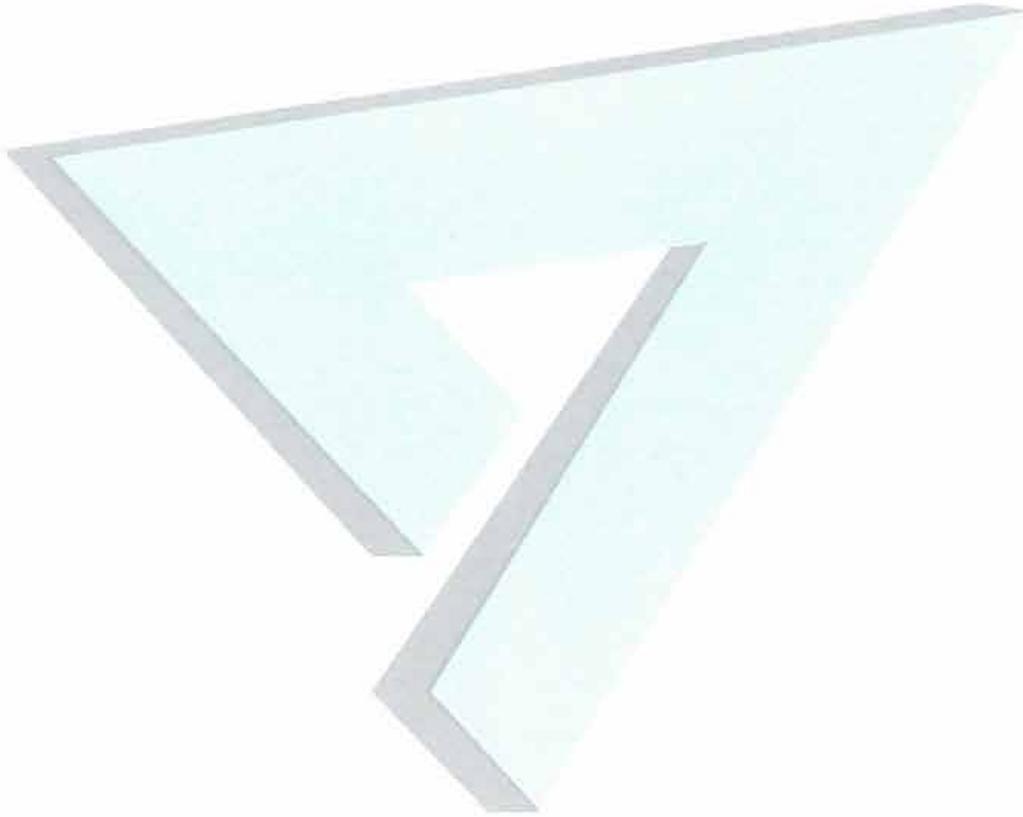
\*Düzeltilme tablosu kiralık dükkan emsal araştırmasında yer alan 5 emsal ile düzenlenmiştir.

\*\*Düzeltilme tablosu konu taşınmazlardan A2 Blok 2. Bodrum katta yer alan 25 bağımsız bölüm numaralı 100,56 m<sup>2</sup> satışa esas alanlı taşınmaza göre düzenlenmiştir.





Yapılan düzeltme tablosu ışığında A2 Blok 2.Bodrum Katta konumlu 25 nolu gayrimenkulün aylık m<sup>2</sup> kira birim değerinin ortalama 23,-TL/m<sup>2</sup>/ay olabileceği kanaatine varılmıştır. Diğer bağımsız bölümler de referans alınan 25 nolu bağımsız bölüme göre şerefiyelendirilmiştir. Rapora konu 3 adet dükkan nitelikli bağımsız bölüm için takdir ve hesap olunan KDV hariç aylık toplam kira değeri 7.300,00- TL (Yedibinüçyüz TürkLirası)' dır. Bağımsız bölümlerin aylık kira değer listesi raporumuz ekinde sunulmuştur.



## BÖLÜM 7

## DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ

Değerleme konusu İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi'ndeki 1340 ada 5 nolu parsel ve 1340 ada 36 nolu parsel üzerinde yer alan Ayazma Emlak Konutları 1.Etap Projesi'nde yer alan 1239 adet bağımsız bölümün kira değer tespiti için hazırlanmıştır.

Taşınmazların yer aldığı projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, 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 1239 adet bağımsız bölüm için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan aylık toplam kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Aylık Toplam Kira Değeri	1.863.600,00	487.853,40
1239 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki <b>KDV Dahil</b> Aylık Toplam Kira Değeri	2.199.048,00	575.667,02

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,82 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının 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

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- 1239 adet bağımsız bölümün aylık kira rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri