

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



Alibeyköy Mahallesi, 4 Adet Parsel  
Eyüp / İSTANBUL

2016/0350

03.11.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 10.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 03.11.2016 tarihinde, 20160350 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını 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       |  |
|-------------------------------------|--|
| GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER | Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| RAPORU HAZIRLAYAN                   | Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.  |
| SÖZLEŞME TARİHİ                     | 10.10.2016   |
| DEĞERLEME TARİHİ                    | 01.11.2016   |
| RAPOR TARİHİ                        | 03.11.2016   |
| RAPOR NO                            | 2016/0350  |
| GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER |  |
| ADRESİ                              | İstanbul ili, Eyüp İlçesi, Güzeltepe Mahallesi, Yavuz Selim Caddesi İ.E.T.T. Çoban Çeşme Otobüs Park Garajı Arkası   |
| KOORDİNATLARI                       | 859 Ada 128 Nolu Parsel: 41.085308,28.955004<br>859 Ada 129 Nolu Parsel: 41.085149,28.956577<br>859 Ada 130 Nolu Parsel: 41.084877,28.954642<br>859 Ada 131 Nolu Parsel: 41.084703,28.955194 |
| TAPU BİLGİLERİ                      | Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.  |
| İMAR DURUMU                         | 859 Ada 128 Nolu Parsel: Ortaokul Alanı<br>859 Ada 129 Nolu Parsel: Gelişme Konut Alanı<br>859 Ada 130 Nolu Parsel: Sağlık Tesisi Alanı<br>859 Ada 131 Nolu Parsel: Resmi Kurum Alanı        |
| ÇALIŞMANIN TANIMI                   | Yukarıda lokasyonu belirtilen 4 adet parselin mevcut durumdaki güncel piyasa değerinin tespitine yöneliktir.   |

|   | TL            | USD           |
|---|---------------|---------------|
| 859 Ada 128, 129, 130 ve 131 Nolu Parsellerin KDV Hariç Toplam Pazar Değeri         | 52.077.746,00 | 16.691.585,26 |
| 859 Ada 128, 129, 130 ve 131 Nolu Parsellerin KDV Dahil Toplam Pazar Değeri (x1,18) | 61.451.740,28 | 19.696.070,60 |

- TCMB USD döviz satış kuru 3,12-TL olarak alınmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

| RAPORU HAZIRLAYANLAR  |  |
|---|--|
| SORUMLU DEĞERLEME UZMANI  | SORUMLU DEĞERLEME UZMANI   |
| <br>Ahmet Selçuk GÖRGÜN<br>(SPK Lisans No: 400885) | <br>Bülent YAŞAR<br>(SPK Lisans No: 400343) |



## 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 bilgede 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.
- Değerleme uzmanı 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.
- Değerleme uzmanı 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

|         |   |    |
|---------|---|----|
| BÖLÜM 1 | RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....   | 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  |
| BÖLÜM 2 | ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....   | 7  |
| 2.1.    | Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....  | 7  |
| 2.2.    | Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....  | 8  |
| 2.3.    | Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....   | 8  |
| BÖLÜM 3 | GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER.....   | 9  |
| 3.1.    | Gayrimenkullerin 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.....                              | 15 |
| 3.4.1   | Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....  | 15 |
| 3.4.2   | Belediye İncelemesi.....  | 15 |
| 3.4.3.  | Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....  | 15 |
| 3.5.    | İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....   | 15 |
| 3.6.    | Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....  | 16 |
| 3.7.    | En Etkin ve Verimli Kullanımı.....  | 16 |
| 3.8.    | Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....  | 16 |
| 3.9.    | Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....                        | 16 |
| 3.10.   | Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....   | 16 |
| 3.11.   | Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....   | 16 |
| 3.12.   | Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....  | 17 |
| BÖLÜM 4 | DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....  | 18 |
| 4.1.    | Değer Tanımları.....  | 18 |
| 4.1.1.  | Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....   | 18 |
| 4.1.2.  | Düzenli Likidasyon Değeri.....  | 18 |
| 4.1.3.  | Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....   | 18 |
| 4.1.4.  | Faal İşletme Değeri.....  | 19 |
| 4.2.    | Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....   | 19 |
| 4.2.1.  | Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....  | 19 |

|                |  |           |
|----------------|--|-----------|
| 4.2.2.         | Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....                            | 19        |
| 4.2.3.         | Maliyet Yaklaşımı.....   | 20        |
| 4.2.4.         | Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....              | 20        |
| 4.3.           | Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar.....         | 20        |
| 4.3.1.         | İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....                          | 20        |
| 4.3.2.         | Varsayımlar.....   | 21        |
| 4.3.3.         | Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....               | 21        |
| 4.3.4.         | İç Verim Oranı (IRR).....                                      | 21        |
| 4.3.5.         | Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....                 | 22        |
| 4.3.6.         | Şerefiye .....   | 22        |
| 4.3.7.         | Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....                       | 22        |
| 4.3.8.         | Rapor Tarihi .....   | 22        |
| <b>BÖLÜM 5</b> | <b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....</b>                          | <b>23</b> |
| 5.1.           | Türkiye Demografik Veriler .....                               | 23        |
| 5.2.           | Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....                  | 24        |
|                | Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış .....               | 27        |
| 5.3.           | Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....                 | 28        |
| 6.1.           | Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....                       | 32        |
| 6.2.           | Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç.....                    | 34        |
| 6.3.           | Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç ..... | 35        |
| 6.4.           | Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....                     | 37        |
| <b>BÖLÜM 7</b> | <b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>                | <b>38</b> |



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 03.11.2016 tarihinde, 2016/0350 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, Osman Paşa Çiftliği Mevkii, 859 Ada 128, 129, 130 ve 131 Nolu parsellerin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği Emlak GYO A.Ş. payına düşen miktarların güncel piyasa 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 uzmanı Ahmet Selçuk GÖRGÜN ve sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR tarafından hazırlanmıştır.

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 03.11.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 10.10.2016 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 arsaların 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

|                     |   |
|---------------------|---|
| ÜNİVANİ             | : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.   |
| ADRESİ              | : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak<br>Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir / İstanbul  |
| İLETİŞİM            | : 0 216 573 96 96 (Tel)<br>0 216 577 75 34 (Faks)<br><a href="mailto:info@atakgd.com.tr">info@atakgd.com.tr</a> (e-posta)   |
| 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 değerlendirilmesi" 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<br>Ataşehir / İSTANBUL   |
| <b>İLETİŞİM</b>            | : 0 216 579 15 15 (Tel)<br>0 216 456 48 75 (Faks)<br><a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)   |
| <b>KURULUŞ TARİHİ</b>      | : 1953 Yılında kurulmuştur.   |
| <b>FAALİYET KONUSU</b>     | : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak 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 rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan arsaların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 859 ada, 6 nolu parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

Müşteri tarafından, değerlendirme çalışmalarında yukarıda belirtilen protokol şartlarının ve protokole ek olarak alınan Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının dikkate alınması talep edilmiştir.





### 3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Rapora konu taşınmazlar İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Güzeltepe Mahallesi, Yavuz Selim Caddesi üzerinde yer alan İ.E.T.T Genel Müdürlüğü Çoban Çeşme Otobüs Park Garajı'nın arkasında İSKİ atölyelerine doğru devam eden yamaçta konumlanmış 859 ada 128-129-130 ve 131 nolu parsellerdir.

Konu taşınmazlara ulaşım; İstanbul Çevreyolu'ndan Hasdal - Kemerburgaz Yolu ile ulaşılır. Bu yol ile güney yönünde yaklaşık 1,5 km. devam edilir. Buradaki kavşaktan güney yönde yaklaşık 200 m. ilerledikten sonra sola dönülerek Yavuz Selim Caddesi'ne ulaşılır. 300 m. ileride caddenin solunda yer alan Çoban Çeşme Otobüs Park Garajı'nın arka kısımlarını da içine alacak şekilde yoldan yaklaşık 50 m. içeride konumlanmış komşu arsalardır.

Rapor konusu taşınmazın yakın çevresinde, İ.E.T.T. Çoban Çeşme Otobüs Park Garajı, Çoban Çeşme Camii, Hacı Arif Bey İlköğretim Okulu, Gece Kondu Mesken Parkı, İBB Afet Koordinasyon Merkezi, Alibeyköy Otobüs Terminali, İSKİ Depo Alanı, Torunlar GYO 5. Levent Projesi 4- 5 kattan oluşan konut amaçlı kullanılan yapılar ve boş parseller yer almaktadır.

Taşınmaz; Alibeyköy Deresi'ne 600 m., Hasdal - Kemerburgaz Yoluna 750 m. ve TEM Otoyolu'na yaklaşık 1.6 km. Vialand eğlence merkezine 3km, Atatürk Havalimanına 20km mesafededir.









### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapora konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

İli : İstanbul

İlçesi : Eyüp

Mahalle : Alibeyköy

Ada No : 859

| Parsel No | Niteliği                | Yüzölçümü (m <sup>2</sup> ) | Maliki | Hissesi (*) | Cilt | Sahife | Tarih      | Yevmiye |
|-----------|-------------------------|-----------------------------|--------|-------------|------|--------|------------|---------|
| 128       | Tarla ve Kargir Depolar | 5.066,37                    | TOKİ * | 1/1         | 180  | 17821  | 13.06.2016 | 12526   |
| 129       | Arsa                    | 22.302,56                   | TOKİ * | 1/1         | 180  | 17822  | 13.06.2016 | 12526   |
| 130       | Tarla ve Kargir Depolar | 1.175,04                    | TOKİ * | 1/1         | 180  | 17823  | 13.06.2016 | 12526   |
| 131       | Tarla ve Kargir Depolar | 1.743,40                    | TOKİ * | 1/1         | 180  | 17824  | 13.06.2016 | 12526   |

\* T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı

128 nolu parsel, kamu hizmetine ayrılan bir yer olup ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşmasını tamamladıktan sonra ilgili kuruma devredilecek bir parsel olması sebebi ile değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Parseller, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyüne alınmıştır.

#### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgelerine göre, rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

##### Bevanlar Bölümü:

- 128 Parsel Üzerinde: İmar Planında Ortaokul Alanında kalmaktadır. 23.02.2016 – 429940
- 130 Parsel Üzerinde: İmar Planında Sağlık Tesisi Alanında kalmaktadır. 23.02.2016 - 429940
- 131 Parsel Üzerinde: İmar Planında Resmi Kurum Alanında kalmaktadır. 23.02.2016 – 429940



## 128, 129, 130 ve 131 Nolu Parseller Üzerinde Müstereken:

- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (30.09.2014 – 18556)

İş bu şerh parseller üzerinde oluşabilecek olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz olarak devredilmesi için konulmuştur.

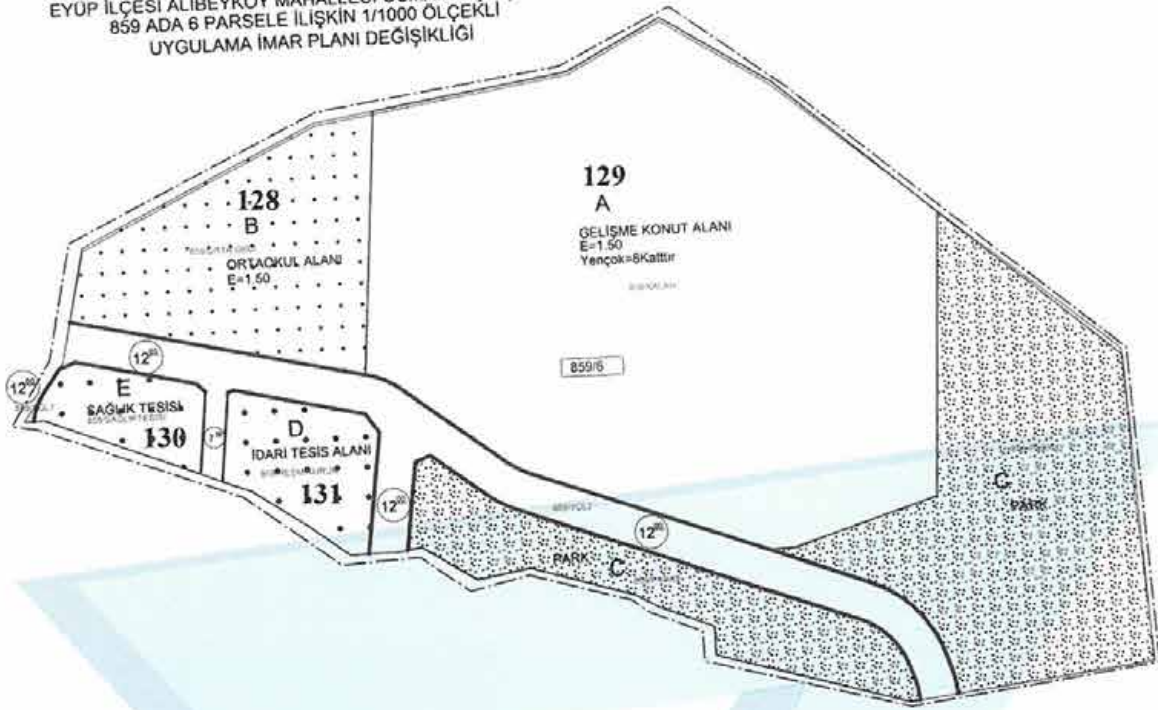
T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolünün tarafların yükümlülükleri başlıklı 4 Maddesinin, TOKİ'nin Yükümlülükleri başlıklı (B) fıkrasının 5. bendinde **“Protokol konusu taşınmazların tapu devri, ŞİRKET'in talep yazısına müteakip 1 ay içerisinde yapılacak olup, devir öncesi taşınmazların tapu kayıtları üzerinde kullanıma engel teşkil edecek her türlü şerh/beyanım terkin işlemleri TOKİ'nin yükümlülüğünde”** olduğu belirtilmektedir.

Rapora konu parsellerin mevcut durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Arsa” olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.

### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Eyüp Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde değerlendirme konusu parsellerin 08.09.2015 tasdik tarihli İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, Osmanpaşa Çiftliği Mevkii, 1/5000 Ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliğine göre ve 11.09.2015-10.10.2015 tarihleri arasında askıya çıkan 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği'ne göre **“859 Ada 128 nolu parselin Ortaokul Alanı, 129 nolu parselin Gelişme Konut Alanı, 130 nolu parselin Sağlık Tesisi, 131 nolu parselin Resmi Kurum Alanı,”** olarak belirlenen bölge içerisinde kaldığı öğrenilmiştir. **İmar Planına göre yapılaşma şartları:** Gelişme konut alanı için Emsal:1.50, Hmaks:8 kattır. Ortaokul alanı için emsal:1.50'dir. İdari tesis ve sağlık tesisi alanlarında avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

İSTANBUL İLİ  
EYÜP İLÇESİ ALİBEYKÖY MAHALLESİ OSMANPAŞA ÇİFTLİĞİ MEVKİİ  
859 ADA 6 PARSELE İLİŞKİN 1/1000 ÖLÇEKLİ  
UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ





**İSTANBUL İLİ EYÜP İLÇESİ ALİBEYKÖY MAHALLESİ OSMANPAŞA ÇİFTLİĞİ MEVKİİ 859 ADA 6 PARSELE İLİŞKİN 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ PLAN NOTLARI**

**A. GENEL HÜKÜMLER**

1. Plan tasdik sınırı İstanbul ili, Eyüp ilçesi, Alibeyköy mahallesi, Osmanpaşa Çiftliği Mevkii 859 ada 6 parsel sınırındır.
2. Planlama alanında gerekmesi durumunda imar adasının yola cepheli bölümlerinde, ilgili kurum görüşü alınarak teknik altyapı ve özel teknik altyapı alanları ayrılabilir.
3. Enerji nakil hattı koruma kuşağında Teiaş'ın uygun görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
4. Halihazır haritadaki mülkiyet sınırları ile imar planı fonksiyon sınırları arasında uyumsuzluk olması durumunda imar uygulaması kadastral haritalardan alınacak röperli krokiye göre yapılacaktır. İmar planlarındaki yolun doğrultusu ve genişliğini değiştirmemek koşulu ile 2m'ye kadar değişiklik ile düzenleme yapmaya belediyesi yetkilidir. Ancak söz konusu düzenleme yapılmadan önce İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın (Ulaşım Daire Başkanlığı) uygun görüşü alınmak zorundadır.
5. Açıklanmayan hususlarda 3194 sayılı imar kanunu, ilgili yönetmelikler ve mer'i imar planı hükümleri geçerlidir.

**B. ÖZEL HÜKÜMLER**

**GELİŞME KONUT ALANI**

1. Gelişme konut alanında yapılaşma koşulları emsal:1.50 ve ençok:8 kattır olacak şekilde belirlenmiştir.
2. Gelişme konut alanı içerisinde planlama alanının ihtiyacına cevap verecek nitelikte, toplam emsale esas inşaat alanının %5'ini geçmemek ve emsale dahil olmak koşulu ve planlı alanlar tip imar yönetmeliğinin 14. Maddesinin 3(a) bendine uyulması koşulu ile ticari birimler yer alabilir.
3. Planda belirtilen gelişme konut alanlarında yapı nizamı serbest olup, ayrık, blok, sıra blok ve teras tipi şeklinde düzenlenebilir ve parsel bütününde birden fazla yapı yapılabilir.

**ORTAOKUL ALANI**

Bu alanda emsal:1.50'dir. Planda yer alan ortaokul alanı; Milli Eğitim Bakanlığı ya da İstanbul Valiliğinin (İl Eğitim Müdürlüğü) uygun görüşü alınmak kaydıyla imar planı değişikliğine gerek kalmadan ilköğretim veya lise olarak kullanılabilir.

**SAĞLIK TESİSİ ALANI**

1. Sağlık tesisi alanında Sağlık Bakanlığınca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

**RESMİ KURUM ALANI**

1. Resmi kurum alanında avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

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

#### 3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Eyüp ilçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken 30.09.2014 tarih ve 18556 yevmiye no ile kamu kurumlarına bedelsiz devir işleminden T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edildiği tespit edilmiştir. 859 ada 6 parsel iken 13.06.2016 tarih 12526 yevmiye ile ifraz işlemi yaparak rapor konusu 859 ada 128, 129, 130 ve 131 nolu parseller tescil edilmişlerdir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Taşınmazlar, 19.03.2005 tarihli 1/1.000 Ölçekli Alibeyköy Uygulama İmar Planı sınırlarında içerisinde kalmakta iken 08.09.2015 tasdik tarihli İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, Osmanpaşa Çiftliği Mevkii, 859 Ada 6 Parsele İlişkin 1/5000 Ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği 11.09.2015-10.10.2015 tarihleri arasında askıya çıkarılmış olup ekspertiz tarihi itibarıyla plan kesinleşmiştir.

#### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapora konu parseller, 859 ada 6 nolu parselin imar işlemi ile 13.06.2016 tarih ve 12526 yevmiye no ile tescil edilmişlerdir.



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

Rapor konusu taşınmazların üzerinde herhangi bir yapı bulunmaması sebebiyle belge ve bilgi temin edilememiştir.



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

Rapor konusu taşınmaz üzerinde yapı denetimine tabi herhangi bir yapı bulunmaması sebebiyle belge ve bilgi temin edilmemiştir.

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu taşınmazlardan 859 ada 129 nolu parselin üzerinde mevcut imar fonksiyonu göz önünde bulundurularak bir konut projesinin geliştirilmesinin en verimli ve etkin kullanım olacağı kanaatindeyiz.

128, 130 ve 131 nolu parsellerin ise “Ortaokul Alanı, Sağlık Tesisi Alanı ve Resmi Kurum Alanı” imar fonksiyonlarına sahip olmaları göz önünde bulundurulduğunda en etkin ve verimli kullanım önerisinde bulunmak yasaların getirdiği kısıtlamalar nedeniyle mümkün değildir.

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu taşınmazların bünyesinde müşterek/bölünmüş kısımlar bulunmaması sebebi ile bu analiz yapılmamıştır.

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

Rapor konusu parsellerin geldisi olan 859/6 nolu parselin orta okul alanı ve gelişme konut alanı olarak ayrılan kısmı için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre “İstanbul Eyüp Alibeyköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Yeni Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve TACA İnşaat ve Ticaret A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 442.500.000,00,-TL+KDV, arsa satışı karşılığı şirket payı oranı: %38 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 168.150.000 TL+KDV bedel ve oranlarda 11.05.2016 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu taşınmazların mevcut durumları itibarı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “Arsa” olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Güzeltepe Mahallesi’nde Yavuz Selim Caddesi üzerindeki İ.E.T.T. Çoban Çeşme Otobüs Park Garajının takribi arkasında konumlandıkları. 859 ada, 128 parsel 5.058,00 m<sup>2</sup>, 859 ada 129 parsel 22.302,00 m<sup>2</sup> 859 ada 130 parsel 1.174,00 m<sup>2</sup>, 859 ada 131 parsel ise 1.750 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 30.284,00 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- 130 ve 131 parseller halihazırda Otobüs Park Garajının içinde kalmaktadırlar. Bu parsellerin kuzeyinden geçen 12m’lik imar yolu henüz açılmamıştır. Bu imar yolunun kuzeyinde de 128



ve 129 parseller bulunmaktadır. 129 parselin doğusunda ve güneyinde ise park alanı bulunmaktadır. Parsellerin bulunduğu bölgede imar yolları henüz açılmamıştır.

- 128 ve 129 parseller halihazırda boş durumdadır.
- Taşınmazların boş kısımları üzerinde genelde doğal bitki örtüsü ve ağaçlar bulunmaktadır.
- Mahallinde parsellerin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- 128 ve 129 parseller kuzeyden güneye doğru azalan eğimli topoğrafyaya sahip arazi üzerinde konumlanmışlardır. 130 ve 131 nolu parseller garaj olarak kullanıldıkları için zemin tesviyesi yapıldığından düz engebesiz topoğrafyaya sahiplerdir.
- Taşınmazlar büyükşehir belediyesi ve Eyüp Belediyesi'nin her türlü teknik ve sosyal altyapı hizmetlerinden yararlanabilecek durumdadır.

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

#### Olumlu Özellikler

- Parsellerin gelişmekte olan bir bölgede konumlanıyor olması,
- Reklam kabiliyetleri ve görülebilirliklerinin olması,
- Taşınmazların konumlandığı bölgede altyapı hizmetlerine eksiksiz ulaşım olanaklarının olması,

#### Olumsuz Özellikler

- 859 ada 128, 130 ve 131 parsellerin mevcut imar durumları,
- İmar yollarının henüz açılmamış olması,
- Küresel ve ülke ekonomilerinde yaşanan olumsuzluklar ve gayrimenkul piyasalarına etkileri.



## **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.<sup>1</sup>

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

#### **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.

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

#### **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.



#### 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.

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

##### 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

##### 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirin 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>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 değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

### **Risksiz Getiri Oranı**

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede 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(UDES) 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 değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

### **4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)**

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





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

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

#### 4.3.6. Şerefiye

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

**Kişisel şerefiye:** Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla 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>1</sup>

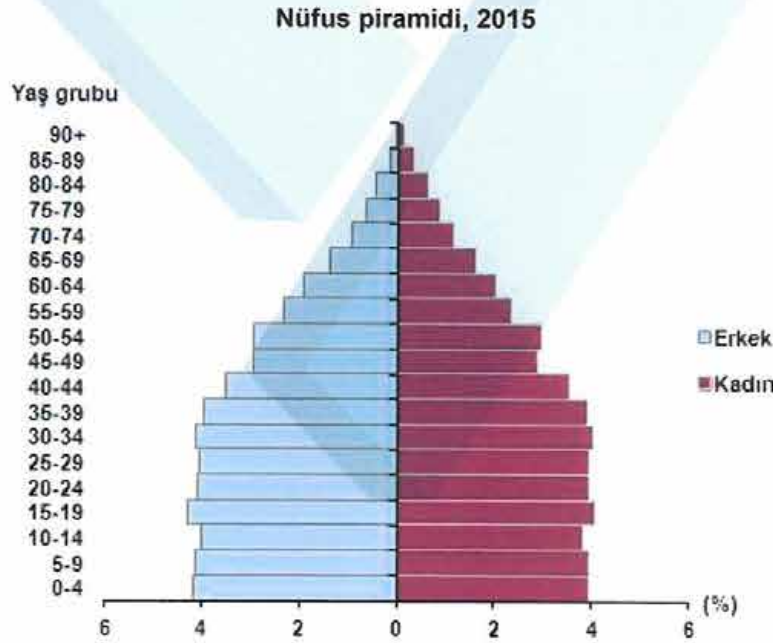
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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 ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama 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 859 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

<sup>1</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>2</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>3</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>4</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.

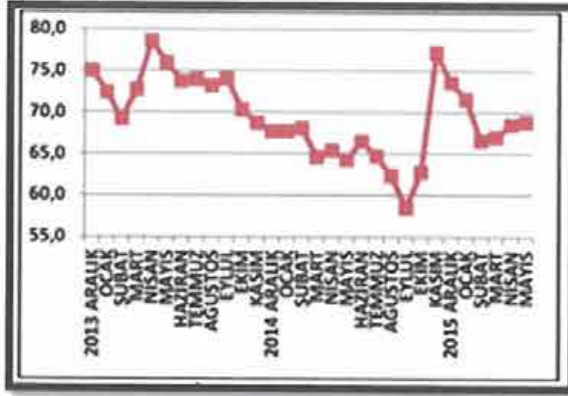
<sup>2</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

<sup>3</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

<sup>4</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"



Anayasa değişikliği referandumu, 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>5</sup>



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

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

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır<sup>6</sup>.

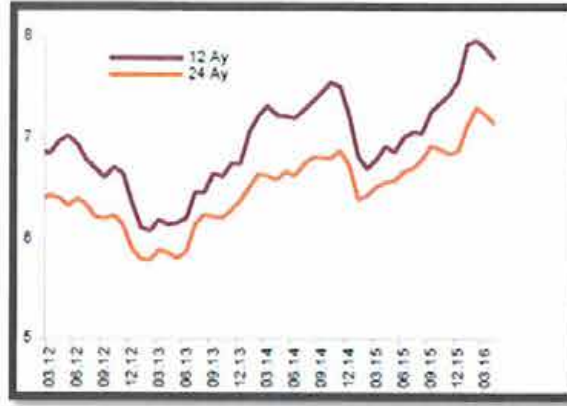
Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

<sup>6</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

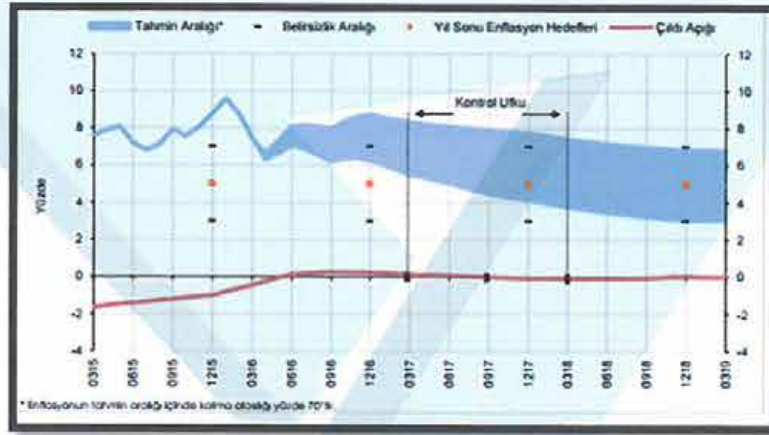
<sup>7</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.





Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)<sup>8</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>9</sup> (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri<sup>10</sup>

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir<sup>11</sup>.

<sup>8</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

<sup>9</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

<sup>10</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

<sup>11</sup> IMSAD, "Dünya Ekonomisi", Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016

## Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış

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

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015’in ilk üççeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

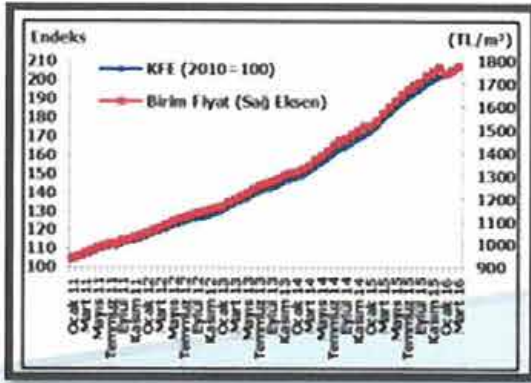
| Dönem           | Toplam  | Birinci El | İkinci El |
|-----------------|---------|------------|-----------|
| 2015 Ocak-Nisan | 416.535 | 182.718    | 233.817   |
| 2016 Ocak-Nisan | 409.812 | 186.768    | 223.044   |
| %DEĞİŞİM        | -1,6    | 2,2        | -4,6      |

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

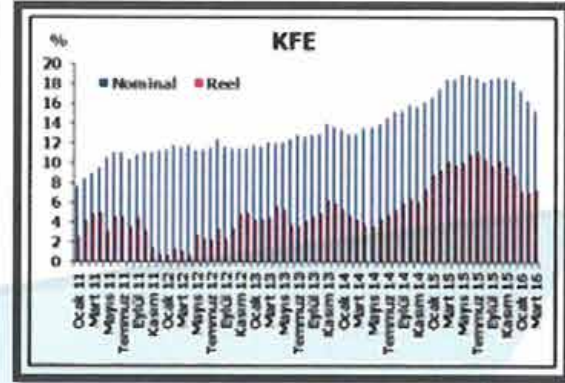
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m<sup>2</sup> iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir.\*<sup>12</sup>



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat \*



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim\*

### 5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 5.3.1. İstanbul İli (\*)

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile

<sup>12</sup> \* TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016



komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

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

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

| İlçe          | Toplam Nüfus | İlçe       | Toplam Nüfus | İlçe        | Toplam Nüfus | İlçe         | Toplam Nüfus |
|---------------|--------------|------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Bağcılar      | 754.623      | Maltepe    | 476.806      | Sancaktepe  | 329.788      | Büyükçekmece | 223.324      |
| Küçükçekmece  | 748.398      | Esenler    | 458.857      | Sultanbeyli | 315.022      | Tuzla        | 221.62       |
| Esenyurt      | 686.968      | Kartal     | 450.498      | Güngören    | 303.371      | Bakırköy     | 221.594      |
| Ümraniye      | 674.131      | Kağıthane  | 432.23       | Zeytinburnu | 287.223      | Çekmeköy     | 220.656      |
| Pendik        | 663.569      | Fatih      | 419.266      | Şişli       | 272.38       | Beşiktaş     | 188.793      |
| Bahçelievler  | 599.027      | Avcılar    | 417.852      | Bayrampaşa  | 269.809      | Silivri      | 161.165      |
| Üsküdar       | 534.97       | Ataşehir   | 408.986      | Beylikdüzü  | 262.473      | Çatalca      | 67.843       |
| Sultangazi    | 513.022      | Eyüp       | 367.824      | Beykoz      | 248.071      | Şile         | 32.823       |
| Gaziosmanpaşa | 498.12       | Başakşehir | 342.422      | BeYOğlu     | 241.52       | Adalar       | 16.052       |
| Kadıköy       | 482.571      | Sarıyer    | 337.681      | Arnavutköy  | 225.67       |              |              |



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

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

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

### 5.3.2 Eyüp İlçesi

Eyüp, İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesi. 1936'da kurulan Eyüp ilçesinin yüzölçümü 242 km<sup>2</sup>'dir. 21 mahallesi ve 7 köyü bulunan Eyüp ilçesinin nüfusu 2012 yılındaki ADNKS verilerine göre 349.470'dir.

#### Konumu ve Coğrafyası

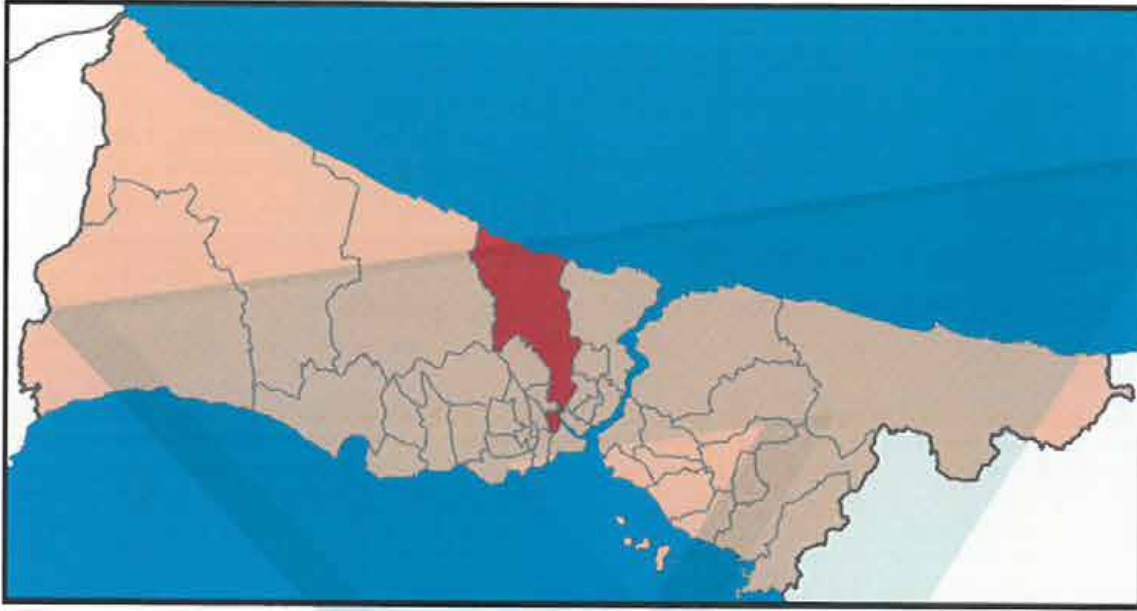
Eyüp İstanbul Metropoliten Alanı'nın Batı Yakası'nda, Çatalca Yarımadası'nda yer almaktadır. İlçe doğuda Sarıyer, Şişli, Kağıthane, güneydoğuda Beyoğlu, güneyde Fatih ve Zeytinburnu, güneybatıda Bayrampaşa, batıda ve kuzeybatıda Gaziosmanpaşa ilçeleri ile çevrilidir. İlçe Haliç'in son bulduğu noktada başlayan, kuzeyde Karadeniz kıyılarına kadar uzanan 242 km<sup>2</sup>'lik geniş bir alana sahiptir. Eyüp İlçesi yerleşme alanındaki mahalleler Topçular, Deftardar, Nişanca, Düğmeciler, Rami Yeni, Rami Cuma, İslam Bey, Eyüp Merkez, Silahtarağa, Sakarya, Emniyettepe, Esentepe, Karadolap, Yeşilpınar, Alibeyköy Merkez, Çırçır, Akşemseddin, Güzeltepe, Mimar Sinan, Mithat Paşa ve Göktürk Merkez mahalleleridir. Eyüp İlçesi yerleşme alanındaki köyler ise Pirinççi, Odayeri, Işıklar, İhsaniye, Akpınar, Çiftalan ve Ağaçalı köyleridir.

İlçe sınırları içinden Alibeyköy ve Kağıthane dereleri geçerek Haliç'e dökülmektedir. Arnavutköy ve İmrahor yörelerinin sularını alan Alibeyköy Deresi önce doğuya, sonra da güneye Haliç'e yönelmektedir. Yaklaşık 50 km uzunluğundaki derenin üzerine Alibey Barajı kurulmuştur. Toprak dolgu tipinde inşa edilen barajın göl alanı 1,66 km<sup>2</sup>'dir. Su hacmi mevsimlere göre değişiklikler göstermekle birlikte Alibey Barajı İstanbul'un su gereksiniminin % 6,6'sını karşılamaktadır.





Eyüp tarihi merkezi Haliç doğal suyolu üzerinde bulunmaktadır. İstanbul ve Beyoğlu platolarını birbirinden ayıran Haliç'in oluşumu Boğaziçi ile aynıdır. Haliç Çatalca Yarımadası'nın yağış alanı en büyük çukurluğudur. Bir akarsu gibi menderes çizen, girintileri, çıkıntıları, küçük koyları ve burunları bulunan, güneydoğu-kuzeybatı doğrultusunda uzanan Haliç'in ağzı ile Kağıthane ve Alibeyköy derelerinin bitimi arasında yaklaşık 8 km mesafe vardır. Haliç'in en geniş yeri ağız kısmında 1010 m , iç kısmında ise Kasımpaşa - Cibali arasında 700 m'dir. Haliç'in en derin yeri Galata ve Atatürk Köprüleri arasında 42 m'dir. Haliç bilinçsiz kullanım sonucu, tehlikeli bir kirlenme alanı haline gelmiş, gerek altıvyon birikmesi gerekse kent atıkları nedeniyle uç kısmına doğru, özellikle Halıcıoğlu - Eyüp arasında, derinlik 5 m'nin altına düşmüş, üzerinde adacıklar oluşmuştur.



## Tarih

İlçe ismini, sınırları içinde türbesi bulunan Eyüp Ensari'den almaktadır. İstanbul'un Fethinden sonra Türklerin sur dışında kurduğu ilk yerleşim merkezi olan Eyüp'te başta Eyüp Sultan Camii olmak üzere Osmanlı döneminden kalma çok sayıda tarihi eser mevcuttur. III. Selimin annesi Mihrişah Valide Sultan'ın inşa ettirdiği imaret 200 yıldan beri faaliyetini sürdürmektedir. Tarihi Eyüp mezarlığında Osmanlı döneminin önemli asker, devlet ve ilim adamlarına ait mezarlar bulunmaktadır. Bilinenin aksine bölgede bir değil yedi sahabe medfun bulunmaktadır.

## Ulaşım

Eyüp İlçesi'nin Haliç'ten Karadeniz'e uzanan yönetim alanını İstanbul'dan geçen uluslararası otoyollar (TEM ve D-100) bölmektedir. Bu yollar ve bunları birbirine bağlayan iki aks kentsel alanın da sınırlarını oluşturmaktadır. Bunlardan TEM ile D-100 arasındaki bağlantıyı sağlayan batıdaki yol (Rami - Kışla Caddesi) aynı zamanda Eyüp'ün Bayrampaşa ile sınırını oluşturmaktadır ve E-6 Havaalanı Yolu'nun uzantısıdır. Diğer bağlantı ise Haliç kıyı yolunun devamı olarak inşa edilen Ayvansaray - Eyüp - Alibeyköy Sahil Yolu'dur.

(\*) Eyüp İlçesi'ne 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.

Rapora konu taşınmazın değerlemesinde “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ve “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” kullanılmıştır.

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırması:

- **Evüp Baran Gayrimenkul (545 741 11 57 )**: Güzeltepe Mahallesi’nde konu taşınmazlara kısmen yakın konumda 123,94 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, TAKS=0.48 H=9,50 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 700.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~5.648,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Evüp Aydın Berat Gayrimenkul (532 504 82 36)**: Emniyettepe Mahallesi’nde konu taşınmazlara yakın konumda 284 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, TAKS=0.44 H=12,50m yapılaşma şartlarına sahip arsa için 1.650.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~5.810,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Taka Emlak (532 292 18 86)**: Gaziosmanpaşa Kazım Karabekir Mahallesi’nde Hekim suyu Caddesine 40m cepheli konu taşınmazlara kısmen yakın konumda 1.850 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, “**Ticari Alan**” imarlı, Emsal=1.50 H=15,50m yapılaşma şartlarına sahip arsa için 20.000.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~10.810,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İz Gayrimenkul (532 252 37 25)**: Kağıthane Merkez’de Cendere Caddesine cepheli konu taşınmazlara kısmen yakın konumda 9.030 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, “**T4 Ticaret Alanı**” imarlı, Emsal=2.00 H=Serbest yapılaşma şartlarına sahip arsa için 70.000.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~7.752,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Pireal Gayrimenkul (530 931 05 90)**: Alibeyköy Mahallesi’nde konu taşınmazlara yakın konumda 113 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip, “**Konut Alanı**” imarlı, Taks=0.56 H=6,50m yapılaşma şartlarına sahip arsa için 425.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~3.762,-TL/m<sup>2</sup>)

#### Satılık Konut Emsal Araştırması:

- **Reşat İnşaat (532 510 31 78)**: Güzeltepe Mahallesi’nde yeni inşa edilmiş B+Z+3 katlı binanın 4. katında 2+1 tipte 80 m<sup>2</sup> beyan edilen konutun 240.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~3.000,-TL/m<sup>2</sup>)



- **Doğan Metal Yapı (542 253 50 71):** Güzeltepe Mahallesi'nde 5 katlı binanın 5. Katında 4+1 tipte 140m<sup>2</sup> beyan edilen dubleks konutun 375.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:2.679,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Kardeş İnşaat (542 404 76 65):** Güzelepe Mahallesi'nde 5 katlı binanın Kot-1 katında 60 m<sup>2</sup> 1+1 konutun 180.000,-TL bedel ile satılık bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~3.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Dirlik İnşaat Emlak (537 458 46 51):** Güzeltepe Mahallesi'nde kapalı otoparklı 9 katlı binanın 6. Katında 2+1 tipte 85m<sup>2</sup> beyan edilen konutun 310.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~3.647,-TL/m<sup>2</sup>)

#### KONSEPT PROJELER

- **Kartal İnşaat (554 680 16 28):** Güzeltepe Mahallesi'nde otoparklı, güvenli, jimnastik salonlu Seyir Tepe sitesinde 5 katlı binanın 3. katında 3+1 tipte 128 m<sup>2</sup> beyan edilen konutun 650.000,-TL, 2+1 tipte 90m<sup>2</sup> konutun 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~5.078,-TL/m<sup>2</sup>:~5.555,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Genyap İnşaat (533 968 27 61):** Kağıthane Merkez Mahallesi'nde, Kağıthane 7000 projesi içinde 3+1 tipte ve 142m<sup>2</sup> olarak satışa sunulan konutların 910.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:6.408,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Tek Emlak (535 639 68 90):** Kağıthane Hamidiye Mahallesi'nde, 103 Mega Hane projesi içinde 1+1 tipte ve 69m<sup>2</sup> olarak satışa sunulan konutların 424.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:6.145,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Has Mekan Emlak (530 415 31 41):** Emniyet Tepe Mahallesi'nde, kapalı otoparklı, güvenli, jeneratörlü site içinde 2+1 tipte ve 95m<sup>2</sup> olarak satışa sunulan konutların 410.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:4.315,-TL/m<sup>2</sup>)

#### Satılık Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Siz Yapı İnşaat (507 589 10 59):** Esentepe Mahallesi'nde Yıldız Tabya ana yol üzerinde B+Z kattan oluşan her bir katı 60 m<sup>2</sup> toplam 120m<sup>2</sup> beyan edilen olan dükkanın 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~11.111,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emre Gayrimenkul (542 242 87 58):** Çırçır Mahallesi'nde Cuma Pazarı Dönmez sokakta köşe konumda B+Z kattan oluşan Zemin katı 210 m<sup>2</sup> Bodrum katı 138 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 348 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkanın 1.050.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. Dükkanın içinde ulusal zincir marketlerden birinin kiracı olduğu ve 5000TL/ay+KDV kira alındığı öğrenilmiştir. (Birim Değeri:~4.420,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Şaban AL (532 708 93 65):** Nurtepe Mahallesi'nde Alibey Caddesi üzerinde konumlu, B+Z kattan oluşan Zemin katı 105 m<sup>2</sup> Bodrum katı 115 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 220 m<sup>2</sup> kullanım



alanlı dükkanın 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:~6.250,- TL/m<sup>2</sup>)

*Dükkanların birim m<sup>2</sup> fiyatları hesaplanırken bodrum kat değeri zemin kat değerinin 1/5'i oranında olacağı varsayılmıştır.*

## 6.2. Emsal Karşılaştırma İle Ulaşılan Sonuç

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 m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Emsaller imar fonksiyonu açısından nispeten 859/129 nolu parsel ile benzerlik göstermekte olup yapılaşma fonksiyonu açısından 859/129 nolu parsel oldukça avantajlıdır. Emsallere bu parsel referans alınarak düzeltme getirilmiştir. Diğer parseller imar fonksiyon ve yapılaşma şartı ve diğer özellikleri göz önünde bulundurularak ortaya çıkan sonuç ve piyasadaki emsaller ile tekrar irdelenerek referans parseli göre (859/129) şerefiyelendirmesi/fiyat düzeltmesi yapılmıştır.

| DÜZELTME KRİTERLERİ                                     | EMSAL 1          | EMSAL 2  | EMSAL 3 | EMSAL 4 | EMSAL 5 |
|---|------------------|----------|---------|---------|---------|
| YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )                              | 123,94           | 284      | 1850    | 9030    | 113     |
| SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )        | 5648             | 5810     | 10810   | 7752    | 3762    |
| PAZARLIK PAYI   | 5%               | 5%       | 10%     | 10%     | 5%      |
| GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> ) | 5365,6           | 5519,5   | 9729    | 6976,8  | 3573,9  |
| BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME                                  | -35%             | -35%     | -25%    | -20%    | -35%    |
| KONUM DÜZELTMESİ  | -25%             | -10%     | -30%    | -20%    | -15%    |
| İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ                              | 0                | -10%     | -20%    | -30%    | 10%     |
| DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )            | 2146,24          | 2483,775 | 2432,25 | 2093,04 | 2144,34 |
| ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )               | (2259,92) ~ 2250 |          |         |         |         |

| ADA NO        | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> ) | İMAR FONKSİYONU     | TAKDİR EDİLEN BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> ) | DEĞER (TL)           |
|---------------|-----------|-----------------------------|---------------------|--|----------------------|
| 859           | 129       | 22.302,56                   | Gelişme Konut Alanı | 2250   | 50.180.760,00        |
| 859           | 130       | 1.175,04                    | Sağlık Tesisi Alanı | 650  | 763.776,00           |
| 859           | 131       | 1.743,40                    | Resmi Kurum Alanı   | 650  | 1.133.210,00         |
| <b>TOPLAM</b> |           |                             |                     |  | <b>52.077.746,00</b> |



### 6.3. Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bir gayrimenkullerin geri kalan ekonomik ömrü içinde bir yatırımcı veya bir kullanıcı için muhtemel net gelir akışını ele alır. Bu gelir akışı benzer gayrimenkullerden elde edilen gelirle karşılaştırılır ve yatırımdan elde edilecek olan muhtemel kazanç benzer gayrimenkullerden veya diğer tür yatırımlardan elde edilen kazançlar ile karşılaştırılır. Söz konusu gayrimenkulün, tahmini net gelir akışının, adı geçen gayrimenkulün piyasa değerinin bir göstergesine yansıtılmasında kullanılacak olan faiz ve kapitalizasyon oranı için çeşitli teknikler kullanılır. Söz konusu gayrimenkulün diğer benzer gayrimenkuller ile mukayesesinde, özellikle kira konusunda, piyasa yaklaşımında olduğu gibi aynı temel fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik faktörler dikkate alınır.

Gelir yaklaşımı tıpkı maliyet yönteminde olduğu gibi piyasa rayicini oluşturan yeterli emsal bulunamadığı takdirde çoğunlukla kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, detaylı matematiksel formüllere ve bu formüllerde kullanılan fazla sayıda değişkenin kapsamlı araştırmalar ile doğru tespit edilmesine dayanmaktadır.

Rapor konusu taşınmazlardan 859/128 nolu parsel düzenleme ortaklık payı olarak ayrılmış olup üzerinde imar fonksiyonuna bağlı bir proje geliştirilerek ilgili kuruma bedelsiz terki söz konusu olacağından değerlendirme dışı bırakılmıştır. 859/130 ve 859/131 nolu parseller ise kamu ortaklık payı olarak ayrılmış olup ticari istifade açısından kısıtlı imar durumlara sahiptir. Yanı sıra parsellerin avan projeye göre uygulama yapılacağı ve henüz böyle bir projenin mevcut olmamasından kaynaklı üzerlerinde proje geliştirilmemiştir.

859/129 nolu parsel ise "Gelişme Konut Alanı" olarak ayrılmış olup mevcut yapılaşma koşullarına göre üzerinde proje geliştirilmiştir.

Projeksiyon, sayfa 32 ve 33 de sunulan piyasa emsal veriler dikkate alınarak yapılmıştır. Emsaller, özellikle 859/130 ve 859/131 nolu parseller üzerinde geliştirilecek ünitelere göre ticari potansiyelleri oldukça yüksek ve alıcı kitlesi oldukça geniştir. Projeksiyonda bu kriterler de dikkate alınmıştır.

#### **Genel Varsayımlar**

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)



## 859/129 Nolu Parsel İçin Varsayımlar

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

| 859/129 NOLU PARSEL   |           |
|---|-----------|
| Parsel Alanı (m <sup>2</sup> )  | 22,302.56 |
| Konut Uygulama Alanı  | 22,302.56 |
| Emsal   | 1.50      |
| Emsale Dahil İnşaat Alanı (A)   | 33,453.84 |
| Yol Kotu Altında Kalan Emsal Harici Alanlar (Kapalı Otopark ve Teknik Hacimler) (B) | 10,036.15 |
| Yol Kotu Üstünde Kalan Emsal Harici Alanlar (C)                                     | 6,690.77  |
| Satılabilir İnşaat Alanı (A+C)  | 40,144.61 |
| Satılabilir Ticaret İnşaat Alanı  | 2,007.23  |
| Satılabilir Konut İnşaat Alanı  | 38,137.38 |
| Toplam İnşaat Alanı (A+B+C)   | 50,180.76 |

- Yol kotu altı ve üstü emsal harici inşaat alanı emsale dahil alanının toplam %70'i kadar olacağı varsayılmıştır.
- Satılabilir alanların emsale dahil alanların 1,20 katı kadar olacağı öngörülmüştür.
- Planlı alanlar Tip İmar Yönetmeliği'ne göre "konut alanlarında gayrisihhi özellik taşımayan, halkın günlük ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik dükkân, kuaför, terzi, muayenehane, aile sağlığı merkezi, lokanta, pastane, anaokulu, kreş gibi konut dışı hizmetler yer alabilir." bilgisinden hareketle projede satılabilir inşaat alanının %5 i kadar ticari fonksiyon ayrılmıştır.
- Konut birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 4.750 TL/m<sup>2</sup>, ticaret birim fiyatlarının ise ortalama 10.000 TL/m<sup>2</sup> birim fiyatlarda satışlarının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Konutlarda satışların 2017 yılında %30, 2018 yılında %40, 2019 yılında ise %30, ticaretlerde ise 2017 yılında %50, 2018 yılında %50 tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Rapor konusu parselin arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi kapsamında ihale edilmiş ve arsa satışı karşılığı şirket payı oranı %38 olarak belirlenmiştir. Bu bilgiden hareketle elde edilecek gelirin %38 inin arsaya karşılık beklenen gelir olup bu değer projelendirilmiş arsa değerine eşdeğerdir.

## Projeksiyon Sonucu Ulaşılan Sonuçlar

| 859/129 Nolu Parsel                     |                |
|---|----------------|
| Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL) | 189.440.862,65 |
| Hasılat Payı Oranı                      | 0,38           |
| Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)       | 71.987.527,81  |

### 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yapılan projeksiyon hesaplamaları sonucu 859/129 nolu parselin projelendirilmiş arsa değeri 71.987.527,81 TL hesaplanmıştır. Bu değer, içerisinde proje geliştirme bedelini içermekle birlikte istikrarlı ekonomiye dayalı olması ve bir takım varsayımlara dayalı olmasından dolayı parselin değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değeri olacağına kanaat getirilmiştir. Buna göre rapor konusu taşınmazların takdir ve hesap olunan birim/toplam değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (Daha önce de belirtildiği üzere 128 nolu parsel, kamu hizmetine ayrılan bir yer olup ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşmasını tamamladıktan sonra ilgili kuruma devredilecek bir parsel olması sebebi ile değerleme dışı bırakılmıştır.

| ADA NO        | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> ) | İMAR FONKSİYONU     | TAKDİR EDİLEN BİRİM DEğER (TL/m <sup>2</sup> ) | DEğER (TL)           |
|---------------|-----------|-----------------------------|---------------------|--|----------------------|
| 859           | 128       | 5.066,37                    | Orta Okul Alanı     | 0  | 0,00                 |
| 859           | 129       | 22.302,56                   | Gelişme Konut Alanı | 2250   | 50.180.760,00        |
| 859           | 130       | 1.175,04                    | Sağlık Tesisi Alanı | 650  | 763.776,00           |
| 859           | 131       | 1.743,40                    | Resmi Kurum Alanı   | 650  | 1.133.210,00         |
| <b>TOPLAM</b> |           |                             |                     |  | <b>52.077.746,00</b> |



İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi'nde konumlu 859 ada 128, 129, 130 ve 131 nolu parsellerin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği güncel piyasa değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellerin konumu, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, imar durumu ve yapılaşma şartları gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç **52.077.746,00-TL (Elliikimilyonyetmişyedibinediyüzkırkaltı Türk Lirası)**'dır.

|   | TL            | USD           |
|---|---------------|---------------|
| 859 Ada 128, 129, 130 ve 131 Nolu Parsellerin KDV Hariç Toplam Pazar Değeri         | 52.077.746,00 | 16.691.585,26 |
| 859 Ada 128, 129, 130 ve 131 Nolu Parsellerin KDV Dahil Toplam Pazar Değeri (x1,18) | 61.451.740,28 | 19.696.070,60 |

- TCMB USD döviz satış kuru 3,12-TL olarak alınmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Arsa" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

| RAPORU HAZIRLAYANLAR   |  |
|--|--|
| SORUMLU DEĞERLEME UZMANI   | SORUMLU DEĞERLEME UZMANI   |
| <br><b>Ahmet Selçuk GÖRGÜN</b><br>(SPK Lisans No: 400885) | <br><b>Bülent YAŞAR</b><br>(SPK Lisans No:400343) |

#### EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Senedi ve Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Plan Örneği ve Plan Notları
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Değerleme Uzmanlarının CV ve Lisans Belge Örnekleri