



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2  
Üsküdar/İSTANBUL  
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46  
bilgi@ygd.com.tr  
www.ygd.com.tr

**İSTANBUL KADIKÖY**  
**MERDİVENKÖY MAHALLESİ**  
**3412 ADA 3 PARSEL**  
**TRANSFORM FİKİRTEPE PROJESİNDE**  
**YER ALAN 30 ADET TAŞINMAZA İLİŞKİN**  
**DEĞERLEME RAPORU**



18.10-01-328-R  
ARALIK, 2018


**Gayrimenkul Değerleme Rapor Özeti**

|                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| <b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>   | İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi, 3412 Ada 1 parsel numaralı taşınmaz üzerinde konumlu Transform Fikirtepe Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile müşteriden temin edilen liste doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 30 adet taşınmazın SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç satış değerlerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur. |
| <b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM</b> | Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| <b>RAPORU HAZIRLAYAN KURUM</b>      | Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.   |
| <b>RAPOR NUMARASI</b>               | 18.10-01-328-R   |
| <b>RAPOR TARİHİ</b>                 | 27.12.2018   |

**Değerleme Konusu Gayrimenkuller Hakkında Özet Bilgi**

| TAPU BİLGİLERİ<br>(ANA TAŞINMAZ) | Ada/<br>Parsel  | Yüzölçümü<br>(m <sup>2</sup> ) | Cilt No/Sayfa No       | Nitelik   |
|----------------------------------|---|--------------------------------|------------------------|---|
|                                  |   | 3412/3                         | 7.813,31               | 161/15930   |
| <b>MEVCUT KULLANIM</b>           | Parsel üzerinde inşaatı devam eden 2 bloktan oluşan konut ve ticari kullanımların bulunduğu Transform Fikirtepe Projesi yer almaktadır.   |                                |                        |   |
| <b>İMAR DURUMU</b>               | <b>Ada No</b>   | <b>Parsel No</b>               | <b>İmar Fonksiyonu</b> | <b>Yapılaşma Şartları</b>                             |
|                                  | 3412  | 3                              | Konut Alanı            | Hmaks: 80 m,<br>KAKS: 4,00, TAKS: 0,50<br>Ayrık Nizam |
| <b>Revize Açıklama</b>           | Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı'nın 28.05.2019 tarih ve 12233903-340.15-E.7695 sayılı yazısı gereğince "Değerlemeye konu gayrimenkulün ne şekilde (arsa/proje/bina vb.) gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınabileceğine ilişkin" düzeltme yapılarak rapor revizesi yapılmıştır. |                                |                        |   |

**Değerleme Raporunda Takdir Olunan Değerler**

|   |                         |
|---|-------------------------|
| <b>Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺</b>                    | <b>229.700.071,00 ₺</b> |
| <b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺</b>        | <b>348.564.000,00 ₺</b> |
| <b>30 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri (KDV Hariç)</b> | <b>27.610.000,00 ₺</b>  |
| <b>30 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri (KDV Dahil)</b> | <b>27.886.100,00 ₺</b>  |

## İÇİNDEKİLER

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1.RAPOR BİLGİLERİ</b> .....   | <b>4</b>  |
| 1.1 Rapor Tarihi .....   | 4         |
| 1.2 Rapor Numarası .....   | 4         |
| 1.3 Rapor Türü .....   | 4         |
| 1.4 Değerleme Tarihi .....   | 4         |
| 1.5 Raporu Hazırlayanlar .....   | 4         |
| 1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı .....   | 4         |
| 1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası .....  | 4         |
| 1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp<br>Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama .....                                | 4         |
| <b>2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....  | <b>5</b>  |
| 2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri .....   | 5         |
| 2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri .....  | 5         |
| 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....  | 5         |
| 2.4 Uygunluk Beyanı .....  | 6         |
| <b>3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ</b> .....  | <b>7</b>  |
| 3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar .....   | 7         |
| 3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar .....   | 7         |
| 3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler .....  | 12        |
| 3.3.1 Pazar Yaklaşımı .....  | 13        |
| 3.3.2 Gelir Yaklaşımı .....  | 13        |
| 3.3.3 Maliyet Yaklaşımı .....  | 14        |
| <b>4. GENEL, ÖZEL VERİLER</b> .....  | <b>16</b> |
| 4.1 Global Ekonomik Görünüm .....  | 16        |
| 4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....   | 17        |
| 4.3 Demografik Veriler.....  | 19        |
| <b>5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER</b> .....  | <b>21</b> |
| 5.1 Bölge Analizi .....  | 21        |
| 5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....  | 24        |
| 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri .....   | 28        |
| 5.4 Kadastral Durum Bilgileri .....  | 28        |
| 5.5 İmar Durum Bilgileri .....   | 29        |
| 5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri .....  | 29        |
| 5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri .....   | 30        |
| 5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri .....  | 30        |
| 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....  | 32        |
| 5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler .....  | 32        |
| 5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve<br>Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler ..... | 32        |
| 5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....   | 33        |
| 5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım .....  | 33        |
| 5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....   | 33        |
| 5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi .....   | 33        |
| 5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler .....   | 33        |
| <b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI</b> .....  | <b>34</b> |

|   |           |
|---|-----------|
| 6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....   | 34        |
| 6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri .....   | 34        |
| 6.3 Emsal Araştırması .....   | 34        |
| 6.3.1 Çevrede Arsa Emsal Araştırması.....   | 34        |
| 6.3.1 Çevrede Konut Emsal Araştırması .....   | 35        |
| 6.3.3 Çevrede Ofis Emsal Araştırması .....  | 37        |
| 6.4 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri .....  | 38        |
| 6.5 Maliyet Yaklaşımı İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri .....  | 40        |
| 6.6 Gelir Yaklaşımına Göre Değer Takdiri.....   | 40        |
| <b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>   | <b>44</b> |
| 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....                                      | 44        |
| 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....   | 44        |
| 7.3 Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş ..... | 45        |
| 7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....                           | 45        |
| <b>8. TALEP EDİLEN 30 ADET TAŞINMAZA İLİŞKİN DEĞER TAKDİRİ.....</b>   | <b>46</b> |
| 8.1 Pazar Yaklaşımı ile Satış Değer Takdiri.....  | 46        |
| <b>9. SONUÇ .....</b>   | <b>49</b> |
| 9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....  | 49        |
| 9.2 Nihai Değer Takdiri.....  | 49        |
| <b>RAPOR EKLERİ: .....</b>  | <b>50</b> |

## **1.RAPOR BİLGİLERİ**

### **1.1 Rapor Tarihi**

27.12.2018

### **1.2 Rapor Numarası**

18.10-01-328-R

### **1.3 Rapor Türü**

Bu rapor, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi, 3412 Ada 3 parselde yer alan Transform Fikirtepe Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile proje bünyesinde yer alan 30 adet taşınmazın SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç satış değerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur.

### **1.4 Değerleme Tarihi**

25.12.2018

### **1.5 Raporu Hazırlayanlar**

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Harita Mühendisi Gözde GEYİK ve Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisi Yılmaz ALUÇ tarafından kontrol edilmiştir.

### **1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı**

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı olan Yılmaz ALUÇ Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisidir. Arsa Ofisinde Bölge Müdürlüğü, Toplu Konut İdaresi Başkanlığında İstanbul Uygulama Başkanlığı ve Bayındırlık ve İskân Bakanlığında Bakanlık Müşavirliği görevlerinde bulunmuştur. Görev süresince çok sayıda kamulaştırma, arazi geliştirme, konut ve sanayi projelerinde çalışmıştır. Bu arada Değerleme Uzmanlığı lisansını alan Yılmaz ALUÇ şirketimiz kurucu ortaklarından biridir.

### **1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası**

Dayanak Sözleşme, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 25.10.2018 tarihinde imzalanan 2018/202 no.lu sözleşmedir.

### **1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama**

Bu Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla, Kurul'un **20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı** toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

## 2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğiine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi [www.ygd.com.tr](http://www.ygd.com.tr) olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

### 2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

**Müşteri Unvanı:** Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Müşteri Adresi:** Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı Nutuk Sokak No:4 Ümraniye/İSTANBUL

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışmada, müşteri talebi kapsamında, İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi, 3412 Ada 3 parselde yer alan Transform Fikirtepe Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile proje bünyesinde yer alan 30 adet taşınmazın yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.



## 2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerleme uzmanlarının, değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme alışmaları ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanları, mülkün yeri ve raporun içeriği konusunda deneyimlidir.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere dört nüsha olarak sınırlı sayıda üretilmiştir. Hiçbir zaman şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

### 3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

#### 3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

##### KISALTMALAR

|         |   |
|---------|---|
| SPK     | Sermaye Piyasası Kurulu   |
| Müşteri | Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.                          |
| Şirket  | Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.                  |
| UDS     | Uluslararası Değerleme Standartları                               |
| TAKS    | Taban Alanı Katsayısı   |
| KAKS    | Kat Alanı Kat Sayısı  |
| E       | Emsal   |
| Hmax    | Maksimum Yapı Yüksekliği  |
| \$/£    | 25.12.2018 tarihli TCMB alış kuru olan 5,3034 £ esas alınmıştır.  |
| \$/£    | 25.12.2018 tarihli TCMB satış kuru olan 5,3130 £ esas alınmıştır. |

#### 3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, 01.02.2017 tarih 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" Hükümlerince, Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlara özetle yer verilmiştir.

##### Değer Esasları

Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esası(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

- UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

##### UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri
- Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilendirilmiş ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
  - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:



- “Tahmini tutar” ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.
- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirilmeden önce gerçekleşmelidir.
  - “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
  - “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.
- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
  - Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.
  - Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaları gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen

girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.
- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

#### **Varsayılan Kullanım**

- Varsayılan kullanım, bir varlığın veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını gerektirebilir veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade edebilir. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:
  - En verimli ve en iyi kullanım,
  - Cari kullanım/mevcut kullanım,
  - Düzenli tasfiye,
  - Zorunlu satış.

#### **Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım**

- En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerini elde edileceği kullanımdır.
- En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.
- Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımını optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.
- Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli

ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.

➤ En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.

2. Pazar Kirası

*Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayıcı ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.*

3. Makul Değer

*Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.*

4. Yatırım Değeri/Bedeli

*Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.*

5. Sinerji Değeri

*Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle "birleşme değeri" olarak nitelendirilir.*

6. Tasfiye Değeri

*Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.*

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

#### 2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.

#### 3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

ABD vergi uygulamaları amacına ilişkin olarak, gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.

#### 4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden önemli ve/veya anlamlı ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

### 3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
  - Pazar Yaklaşımı,
  - Gelir Yaklaşımı, ve
  - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:
  - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
  - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
  - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
  - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

### 3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması, durumlarında pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısalılaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

### 3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.



Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonlarıdır. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

Değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değerlerin değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değerlerin belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

### 3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. *Katılımcıların* değerlendirme konusu *varlıkla* önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir *varlığı* yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve *varlığın*, *katılımcıların* değerlendirme konusu *varlığı* bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi, *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:



(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer in eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer in *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir. Maliyet unsurları varlığın türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla varlığın ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt (malzemeler ve işçilik) ve endirekt maliyetleri (nakliye maliyetleri, kurulum maliyetleri, tasarım, izin, mimari, yasal vb. profesyonel hizmet maliyetleri, komisyonlar vb. diğer ücretleri, genel üretim giderleri, vergiler, alınan borçlara ilişkin faizler vb. finansman maliyetleri, varlığı oluşturan a ait kâr marjı/girişimci kâr) içermesi gerekli görülmektedir.

“Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerlendirme konusu varlığın maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir varlığı oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir.

### **Taşınmaz Mülkiyet Hakları**

Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir.

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır. Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.
- Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı.(geçit hakkı vb.)

### **Geliştirme Amaçlı Mülk**

Geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- Binaların inşaatı,
- Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

#### 4. GENEL, ÖZEL VERİLER

##### 4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2018'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2018 ve 2019 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%) |      |       |         |              |     |          |       |           |     |
|---|------|-------|---------|--------------|-----|----------|-------|-----------|-----|
|   |      | Dünya | Türkiye | Avro Bölgesi | ABD | Brezilya | Rusya | Hindistan | ÇHC |
| IMF   | 2018 | 3,7   | 3,5     | 2,0          | 2,9 | 1,4      | 1,7   | 7,3       | 6,6 |
|   | 2019 | 3,7   | 0,4     | 1,9          | 2,5 | 2,4      | 1,8   | 7,4       | 6,2 |
| OECD  | 2018 | 3,7   | 3,2     | 2,0          | 2,9 | 1,2      | 1,8   | 7,6       | 6,7 |
|   | 2019 | 3,7   | 0,5     | 1,9          | 2,7 | 2,5      | 1,5   | 7,4       | 6,4 |
| DB  | 2018 | 3,1   | 3,7     | 2,1          | 2,7 | 2,4      | 1,5   | 7,3       | 6,5 |
|   | 2019 | 3,0   | 2,3     | 1,7          | 2,5 | 2,5      | 1,8   | 7,5       | 6,3 |

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

IMF, Türkiye'nin 2018 yılında %3,5 düzeyinde, 2019 yılında %0,4 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

| Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%) |        |                     |                     |                     |                     | Dünya Ticaret Hacmi |
|--------------------------------------|--------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                                      | Yıllar | İhracat             |                     | İthalat             |                     |                     |
|                                      |        | Gelişmiş Ekonomiler | Yükselen Ekonomiler | Gelişmiş Ekonomiler | Yükselen Ekonomiler |                     |
| IMF*                                 | 2018   | 3,4                 | 4,7                 | 3,7                 | 6,0                 | 4,2                 |
|                                      | 2019   | 3,1                 | 4,8                 | 4,0                 | 4,8                 | 4,0                 |
| DTÖ                                  | 2018   | 3,5                 | 4,6                 | 3,2                 | 4,8                 | 3,9                 |
|                                      | 2019   | 3,3                 | 4,5                 | 3,0                 | 4,5                 | 3,7                 |

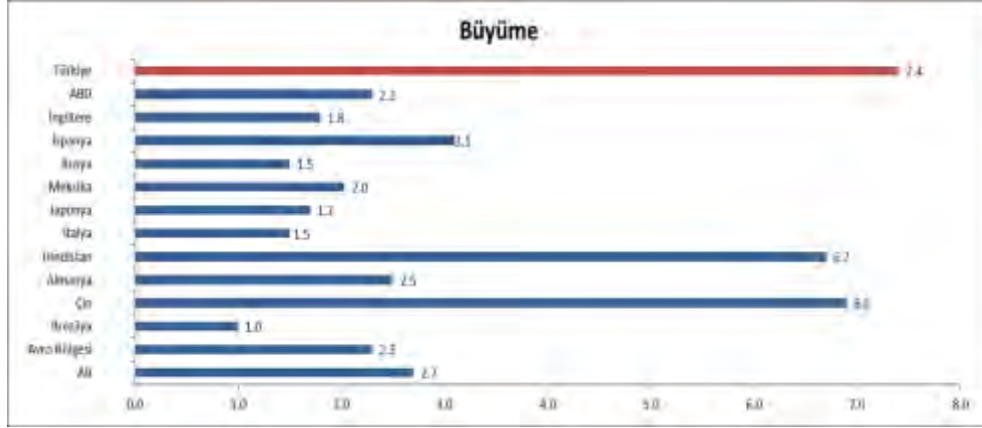
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

IMF tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; %4,2 ve %4 oranında artacaktır.

DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; %3,9 ve %3,7 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

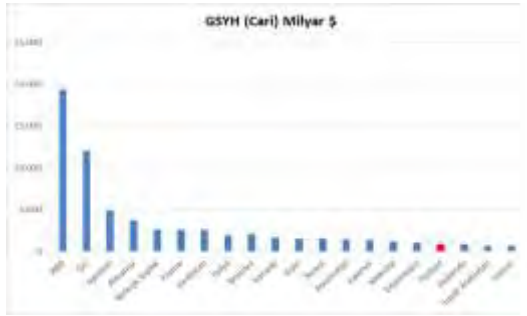
## 4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2018'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2017 yılında %7,4'lük büyüme performansı sergilemiştir.



Kaynak: TÜİK, IMF

2017 yılı itibarıyla Türkiye Dünya'nın 17., Avrupa'nın 6. büyük ekonomisidir.



Kaynak: IMF

Türkiye ekonomisi 2017'in son çeyreğinde ise %7,3 oranında büyüme kaydetmiştir. Türkiye,2018'nin ikinci çeyreğinde %5,2 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: IMF

Kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 2017 yılında, 2002 yılına göre 3 kat artarak 3.581 dolardan 10.602 dolara yükselmiştir. Satın alma Gücü Paritesine (SGP) göre ise 2017’de kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 27.049 dolara yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK, IMF

2018 Temmuz ayında işsizlik oranı % 10,8 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %10,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD’de %3,7 (Ekim), AB(28)’de %6,7 (Eylül), Avro Bölgesi’nde %8,1 (Eylül), Almanya’da %3,4 (Eylül), Fransa’da %9,3 (Eylül) ve İtalya’da %10,1 (Eylül) düzeyinde bulunmaktadır.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2018 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %0,91, bir önceki yılın Aralık ayına göre %40,22 bir önceki yılın aynı ayına göre %45,01 ve on iki aylık ortalamalara göre %23,73 artış göstermiştir. TÜFE’de (2003=100) 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %2,67, bir önceki yılın Aralık ayına göre %22,56, bir önceki yılın aynı ayına göre %25,24 ve on iki aylık ortalamalara göre %14,90 artış gerçekleşmiştir.

#### Tüketici fiyat endeksi, Ekim 2018

[2003=100]



Kaynak:TÜİK

### 4.3 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2017 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,2'sini erkekler (40.535.135), %49,8'ini ise kadınlar (40.275.390) oluşturmaktadır.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiş, belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık nüfus artış hızı ise 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olarak açıklanmıştır.

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2017 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,2 artmıştır. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,9; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,6; 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %8,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 29 bin 231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan ildir. Bunu sırasıyla 5 milyon 445 bin 26 kişi ile Ankara, 4 milyon 279 bin 677 kişi ile İzmir, 2 milyon 936 bin 803 kişi ile Bursa ve 2 milyon 364 bin 396 kişi ile Antalya takip etmektedir. Bayburt ise 80 bin 417 kişi ile en az nüfusa sahip olan ilimizdir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli ve 356 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır. Yüzölçümü

bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşmiştir.

2010-2017 yılları arasındaki nüfus bilgileri Türkiye geneli (toplam) ve en kalabalık 5 şehir için aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                                   | 2010              | 2011              | 2012              | 2013              | 2014              | 2015              | 2016              | 2017              |
| <b>Toplam</b>                     | <b>73.722.988</b> | <b>74.724.269</b> | <b>75.627.384</b> | <b>76.667.864</b> | <b>77.695.904</b> | <b>78.741.053</b> | <b>79.814.871</b> | <b>80.810.525</b> |
| <b>İstanbul</b>                   | 13.255.685        | 13.624.240        | 13.854.740        | 14.160.467        | 14.377.018        | 14.657.434        | 14.804.116        | 15.029.231        |
| <b>Ankara</b>                     | 4.771.716         | 4.890.893         | 4.965.542         | 5.045.083         | 5.150.072         | 5.270.575         | 5.346.518         | 5.445.026         |
| <b>İzmir</b>                      | 3.948.848         | 3.965.232         | 4.005.459         | 4.061.074         | 4.113.072         | 4.168.415         | 4.223.545         | 4.279.677         |
| <b>Bursa</b>                      | 2.605.495         | 2.652.126         | 2.688.171         | 2.740.970         | 2.787.539         | 2.842.547         | 2.901.396         | 2.936.803         |
| <b>Antalya</b>                    | 1.978.333         | 2.043.482         | 2.092.537         | 2.158.265         | 2.222.562         | 2.288.456         | 2.328.555         | 2.364.396         |

(Kaynak: TÜİK)



## 5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

### 5.1 Bölge Analizi

**İstanbul:** 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayırım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul, Türkiye'nin ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Türkiye'deki en büyük sanayi merkezi olarak sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Türkiye'nin %55 üretimine ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ülkede Gayrisafi Millî Hasıla'nın ~%21,2'lik kısmını oluşturur. Toplam ihracattaki payı ~%45,2, ithalattaki payı ise ~%52,2'dir.

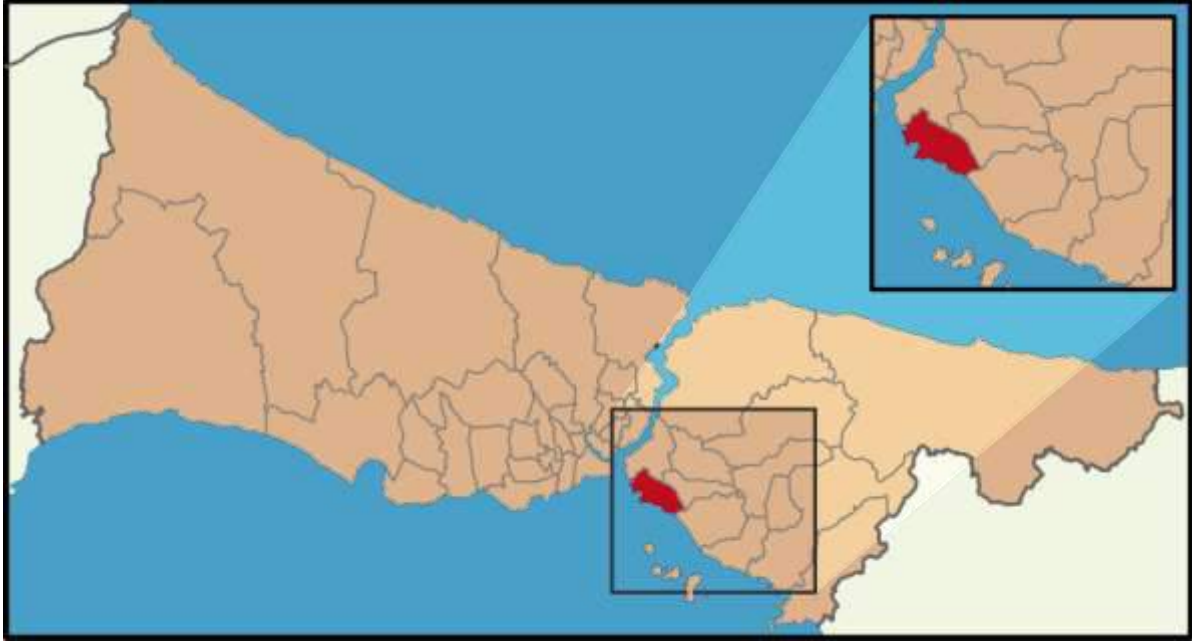
Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini



oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir. Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür. Cumhuriyet'in kurulmasıyla hızla sanayileşen İstanbul'da ilk fabrikalar Haliç kıyılarına kurulmuş; ancak şehirde yarattıkları kirlilik ve kargaşadan ötürü birer birer tasfiye edilerek şehrin dışında oluşturulan organize sanayi bölgelerine taşınmışlardır. Atatürk Oto Sanayi Sitesi ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi İstanbul'un en büyük sanayi bölgeleridir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Binlerce yıldır, değişik insan topluluklarına yurt olan İstanbul topraklarının hemen her yöresinde, tarihin çeşitli dönemlerinden kalma tarihî eserlerle karşılaşmak mümkündür. Envanterlerde kayıtlı binlerce tarihî eser arasında, kent duvarları, saraylar, kasırlar, camiler, kiliseler, sinagoglar, çeşmeler ve konaklar bulunur. TÜİK verilerine göre 2016 yılında İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı 9.203.987 kişi iken 2017 yılında 10.840.595 kişi olmuştur. Tüm Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısının yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. 2017 yılında İstanbul'a gelen yabancıların çoğunluğunu Almanlar (%9,1) ile İranlılar (%8,3) oluşturmaktadır. Diğer ülkelerin toplamdaki yüzdeleri: Suudi Arabistanlılar:%5,1, Iraklılar:%4,8, Ruslar:%4,6, İngilizler:%3,5, Fransızlar:%3,4, Ukraynalılar:%2,8, Amerikalılar:%2,5, Hollandalılar:%2,3, Kuveytliler:%2,2, Çinliler:%2,0, Türkmenler:%2,0, Azerbaycanlılar:%2,0, Cezayirliiler:%1,9, Diğer ülkeler: 43,4 olarak gerçekleşmiştir.

İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

**Kadıköy:** Kadıköy, İstanbul'un Anadolu Yakası'nda yer alan ilçesidir. Anadolu Yakası'nın güney batısında bulunan Kadıköy, batı ve güneyde Marmara Denizi, kuzeyde Üsküdar, kuzeydoğuda Ataşehir ve doğuda Maltepe ilçeleriyle çevrilidir. İlçede toplam 21 adet mahalle bulunmaktadır. Bunlar; 19 Mayıs Mahallesi, Acıbadem Mahallesi, Bostancı Mahallesi, Caddebostan Mahallesi, Caferağa Mahallesi, Dumlupınar Mahallesi, Eğitim Mahallesi, Erenköy Mahallesi, Fenerbahçe Mahallesi, Feneryolu Mahallesi, Fikirtepe Mahallesi, Göztepe Mahallesi, Hasanpaşa Mahallesi, Koşuyolu Mahallesi, Kozyatağı Mahallesi, Merdivenköy Mahallesi, Osmanağa Mahallesi, Rasimpaşa Mahallesi, Sahrayı Cedit Mahallesi, Suadiye Mahallesi, Zühtüpaşa Mahalleleridir.



Kadıköy ilçesi ülke ve kent ulaşımı açısından önemli bir konuma sahiptir. Anadolu'daki çeşitli merkezleri İstanbul'a ve kent içindeki çeşitli semtleri de birbirine bağlayan bazı ana ulaşım yolları Kadıköy İlçesi'nden geçer. Bunlardan en önemlisi eskiden Ankara Asfaltı ve E-5 adlarıyla anılan D-100 Karayolu'dur. Bu karayolu Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden O-2 Otoyolu'yla Kozyatağı'nda, Boğaziçi Köprüsü'ne giden O-1 Otoyolu'yla Uzunçayır'da kesişir. Ayrıca bazı aramalarda bulunan hayvancılık ile ilgili araçlar balıkçılık aletleri halkın eski zamanlarda hayvancılık ve balıkçılık ile uğraştığını gösterir. Tarım ile ilgili hiçbir kalıntının olmaması da tarımın yaygın olmadığına bir göstergedir.

İlçenin kuzeyinden, D-100 Karayolu boyunca Kadıköy-Kartal Metrosu geçmektedir. Bu metronun ilk istasyonu olan "Kadıköy" de ilçe merkezinde bulunmaktadır.

## 5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi'nde 3403 ada 3 parsel numarası ile kayıtlı 7.813,31 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel üzerinde bulunan Transform Fikirtepe Projesi bünyesindeki 30 adet konut nitelikli taşınmazdır. Taşınmazlar yaklaşık olarak 40,993472 derece enlem ve 29,064289 derece boylam koordinatlarında yer almaktadır.

Transform Fikirtepe Projesinin yakın çevresinde çok sayıda benzer nitelikte bitmiş ve yapımı devam eden karma projeler, Fenerbahçe Fikirtepe Tesisleri, İstanbul Medeniyet Üniversitesi, Ahmet Sani Gezici Anadolu Lisesi, Akasya Avm, Ünalın Metro İstasyonu, Fikirtepe Metrobüs Durağı, Yumurtacı Abdibey Caddesine cepheli 3-4 katlı yapılar otomobil servisi olarak kullanılmakta olup arka sokaklarda konut nitelikli yapılar yer almaktadır.

Proje 2 parsel üzerinde toplamda 4 adet bloktan oluşmakta olup 3412 ada 4 parsel üzerinde konumlu A Bloкта 2 adet dükkan ve 243 adet konut, B Bloкта 4 adet dükkan ve 300 adet konut, 3412 ada 3 parselde konumlu C Bloкта 5 adet dükkan ve 247 adet konut ve D Bloкта 1 adet dükkan ve 290 adet konut olmak üzere toplam 1080 adet mesken ile 12 adet dükkan bulunmaktadır. Değerleme konusu taşınmazlar C Bloкта 13, 14 ve 15. Katlarda bulunan 30 adet konut nitelikli taşınmazdır.





Rapora konu alana ulaşım için D-100 Otoyolu üzerinde Göztepe istikametinde ilerlerken Göztepe Kavşağından sağ dönülür ve Fikirtepe tabelasından sağ dönerek Yumurtacı Abdi Bey Caddesine çıkılır. Bu yol üzerinde yaklaşık olarak 1 km ilerledikten sonra Transform Fikirtepe Projesine ulaşılır.

**Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:**

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, E-80 Karayoluna 7 km, D-100 Karayoluna 2 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 30 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne takribi 9 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 19 km, Yavuz Sultan Selim Köprüsüne takribi 53 km uzaklıktadır.











### 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Gayrimenkule ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 05.11.2018 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

Gayrimenkule ait tapu kayıt belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

### 5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Rapora konu parsel, İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi, 3412 ada 3 parsel numarası ile kayıtlıdır. "Arsa" vasıflı olan parsel 7.813,31 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.





## 5.5 İmar Durum Bilgileri

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğü İmar ve Planlama Şube Müdürlüğünden alınan şifahi bilgiye göre, 3412 ada 3 numaralı parsel, 26.12.2017 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Kadıköy İlçesi Fikirtepe ve Çevresi Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında Hmaks: 80 m, KAKS: 4,00 , TAKS: 0,50 ve ayırık nizam yapılaşma koşullarında “**Konut Alanı**” olarak planlanmıştır.

## 5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Rapora konu Transform Fikirtepe Projesinin 3412 ada 3 numaralı parsel üzerinde bulunan C ve D Bloklarının yapı ruhsat bilgileri ve onaylı mimari proje bilgileri Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğünden temin edilmiş olup aşağıdaki tabloda gösterilmiş olup belgeler rapor eklerinde sunulmuştur. Taşınmazların satışa esas brüt m<sup>2</sup> alanları müşteriden temin edilmiştir.

### 1. Ruhsat Bilgileri

| Ada/Parsel    | Blok | Tarih      | Numara  | Veriliş   | Nitelik        | Bağımsız Bölüm Sayısı | İnşaat Alan, m <sup>2</sup> | Yapı Sınıfı |
|---------------|------|------------|---------|-----------|----------------|-----------------------|-----------------------------|-------------|
| 3412/3        | C    | 24.10.2016 | 2016/39 | Yeni Yapı | Mesken         | 247                   | 18.346,66                   | VA          |
|               |      |            |         |           | Ofis ve İşyeri | 5                     | 797,31                      |             |
|               |      |            |         |           | Ortak Alan     |                       | 19.273,59                   |             |
| <b>TOPLAM</b> |      |            |         |           |                | <b>252</b>            | <b>38.417,56</b>            |             |
| 3412/3        | D    | 24.10.2016 | 2016/39 | Yeni Yapı | Mesken         | 290                   | 18.707,97                   | VA          |
|               |      |            |         |           | Ofis ve İşyeri | 1                     | 1.121,40                    |             |
|               |      |            |         |           | Ortak Alan     |                       | 20.297,92                   |             |
| <b>TOPLAM</b> |      |            |         |           |                | <b>291</b>            | <b>40.127,29</b>            |             |

### 2. Mimari Proje Bilgileri

Mimari projeler rapor eklerinde sunulmuştur.

## 5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Rapora konu ana gayrimenkullerin bulunduğu projeye ilişkin yapı denetimleri Vektör Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmıştır.

## 5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

Proje 2 parsel üzerinde toplamda 4 adet bloktan oluşmakta olup 3412 ada 4 parsel üzerinde konumlu A Bloкта 2 adet dükkan ve 243 adet konut, B Bloкта 4 adet dükkan ve 300 adet konut, 3412 ada 3 parselde konumlu C Bloкта 5 adet dükkan ve 247 adet konut ve D Bloкта 1 adet dükkan ve 290 adet konut olmak üzere toplam 1080 adet mesken ile 12 adet dükkan bulunmaktadır. Değerleme konusu taşınmazlar C Bloкта 12, 13 ve 14. katlarda bulunan 30 adet konut nitelikli taşınmazdır.



3412 ada 3 parsel üzerinde konumlu C ve D Bloklar bodrum ve 2. normal katlarına kadar birleşik planlanmış olup 3. normal kat itibariyle düşeyde ayrılmaktadırlar. Blokların her biri zemin, 23 normal kat ve çatı katı olmak üzere toplamda 25 katlıdır. Yapıların 6, 5 ve 4. bodrum katlarında otopark, 3. bodrum katında otopark ve teknik mahaller, 2. bodrum katında C Bloкта 5 adet ve D Bloкта 1 adet olmak üzere toplamda 6 adet dükkan, sığınak, spor salonu, 1 adet kapıcı dairesi ve teknik mahaller, 1. bodrum katında C Bloкта 13 adet konut ve 2 adet kapıcı

dairesi, D Bloкта ise 12 adet konut nitelikli ve 2 adet kapıcı dairesi, zemin katlarında C Bloкта 13 adet konut nitelikli, D Bloкта 15 adet konut nitelikli taşınmaz, 1. ve 2. normal katlarında her iki bloкта da 14 adet daire bulunmaktadır.

C Blok içerisinde 3. ve 20. normal katlar arasında her katta 10 konut nitelikli, 21 ve 22. normal katlarda 5 adet konut, 23. normal katında 3 adet konut olmak üzere toplamda 247 adet konut 5 adet dükkan bulunmaktadır.

D Blok içerisinde 3. ve 16. normal katlar arasında her katta 10 konut nitelikli, 17 ve 22. normal katlarda 12 adet konut, 23. normal katında 9 adet konut olmak üzere toplamda 290 adet konut 1 adet dükkan bulunmaktadır.

Transform Fikirtepe projesinde, çocuk oyun alanları, fitness salonu, açık yüzme havuzu, çocuk yüzme havuzu, basketbol sahası, 24 saat güvenlik, çok amaçlı sosyal tesis alanı, yürüyüş alanları ve özel peyzaj düzenlemesi gibi sosyal donatı alanları yer alıyor.



## 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Değerleme konusu taşınmazlar, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğünden temin edilen mimari proje ile bloğun vaziyet planındaki konumu, blok içerisindeki konum olarak uyumludur.

## 5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

### Olumlu Özellikler

- Projenin gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Ulaşım kolaylığı,
- Projenin bulunduğu bölgede yeni toplu taşıma hatlarının planlanması,
- Rapora konu gayrimenkullerin D-100 Karayoluna yakın konumlu olması,

### Olumsuz Özellikler

- Projenin yakın çevresinde benzer nitelikte çok sayıda proje yapılması,
- Projenin kuzey cephesinde bulunan Concord ve Uplife Projelerinin yakın konumlu olması sebebiyle Yumurtacı Abdibey Caddesi yönünde manzara kaybına uğraması,
- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri,

## 5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım - Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Kadıköy Kadastro Müdürlüğünden alınan şifahi bilgiye göre rapora konu parsel 08.10.2015 tarih 32143 yevmiye numaralı 2301 - 2302 - 2304 - 2305 - 2309 - 2310 - 2312 ve 2400 numaralı adaların tevhiidiyle oluşturulmuştur.

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bölge, Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 07.05.2013 tarihli 2222 sayılı yazısı üzerine, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. Maddesine göre, Bakanlar Kurulu'nca 09.05.2013 tarihinde "Riskli Alan" olarak ilan edilmiş ve 31.05.2013 tarih ve 28663 sayı ile Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı bölgeye ilişkin 1/1000 ölçekli 02.08.2013 tasdik tarihli (12984 sayılı Bakanlık oluru ile) Kadıköy İlçesi Fikirtepe ve Çevresi Uygulama İmar Planı 27.01.2014 (21485 sayılı Bakanlık oluru ile) - 23.06.2014 (10055 sayılı Bakanlık oluru ile) - 03.11.2014 (Bakanlık oluru ile) - 28.12.2016 - 08.09.2017 (Bakanlık oluru ile) ve 26.12.2017 tarihlerinde revizyon edilmiştir.

### **5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler**

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

### **5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım**

Değerleme konusu gayrimenkuller “konut” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının nitelikleri doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

### **5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

### **5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi**

Değerleme konusu gayrimenkulün yasal süreç detayları Rapor’un 5.3, 5.4, 5.5, 5.6 ve 5.11’inci bölümlerinde verilmiştir.

### **5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler**

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor’un 5.8.’inci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.



## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

### 6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü Bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında, proje inşaatı tamamlanmadığından mevcut durum değer tespitinde Maliyet Yaklaşımı, gelir getirici mülkler olması sebebiyle tamamlanması durumundaki değer tespiti için Gelir Yaklaşımı, müşteri tarafından talep edilen 30 adet bağımsız bölümün piyasa değeri tespiti ise müşteriden temin edilen liste doğrultusunda Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır.

### 6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

### 6.3 Emsal Araştırması

#### 6.3.1 Çevrede Arsa Emsal Araştırması



| Emsal No | Satış Fiyatı, ₺ | Alan, m <sup>2</sup> | Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup> | Ada/Parsel          | Foksiyon        | KAKS | Nizam | H    | Açıklama                               |
|----------|-----------------|----------------------|-------------------------------|---------------------|-----------------|------|-------|------|--|
| 1        | 1.500.000,00    | 100,00               | 15.000,00                     | SVR-2 Ada           | Konut ve Ticari | 4    |       | 80 m | Emlakfoni<br>0537 229 95 71            |
| 2        | 8.000,00        | 1,00                 | 8.000,00                      | Taş Yapı            |                 |      |       |      | Emlakfoni<br>0537 229 95 71            |
| 3        | 11.000,00       | 1,00                 | 11.000,00                     | Haldız Ada          |                 |      |       |      | Emlakfoni<br>0537 229 95 71            |
| 4        | 875.000,00      | 103,00               | 8.495,00                      | Mutlu Ada           |                 |      |       |      | 1Kent<br>Gayrimenkul<br>0532 478 91 96 |
| 5        | 710.000,00      | 100,00               | 7.100,00                      | Selka-Nsk Ada       |                 |      |       |      | Alfa<br>Gayrimenkul<br>0531 257 56 16  |
| 6        | 400.000,00      | 50,00                | 8.000,00                      | Şua Ada             |                 |      |       |      | Tuna<br>Gayrimenkul<br>0532 681 04 42  |
| 7        | 950.000,00      | 100,00               | 9.500,00                      | Vartaş-2 Ada        |                 |      |       |      | Sahibi<br>0531 303 09 93               |
| 8        | 900.000,00      | 65,00                | 13.846,00                     | Sefa Koyuncu<br>Ada |                 |      |       |      | Doğuş Emlak<br>0538 885 05 66          |

### 6.3.1 Çevrede Konut Emsal Araştırması





**Mina Towers Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Dahil) aşağıdaki gibidir.

| Daire Tipi                               | Min. Alan, m <sup>2</sup> | Maks. Alan, m <sup>2</sup> | Min. Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Satış Fiyatı, ₺ | Min. Birim Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺ |
|--|---------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 1+0                                      |                           | 61,00                      | 750.200,00           | 759.000,00            | 12.298,36                  | 12.442,62                   |
| 1+1                                      | 62,00                     | 91,00                      | 652.300,00           | 990.000,00            | 10.520,97                  | 10.879,12                   |
| 2+1                                      | 109,58                    | 132,28                     | 1.037.000,00         | 1.290.300,00          | 9.463,41                   | 9.754,31                    |
| 3+1                                      | 137,62                    | 211,70                     | 1.250.000,00         | 2.195.000,00          | 9.082,98                   | 10.368,45                   |
| 4+1                                      |                           | 257,37                     | 2.632.000,00         | 2.678.000,00          | 10.226,52                  | 10.405,25                   |
| 5,5+1                                    |                           | 300,00                     | 2.942.000,00         | 2.984.000,00          | 9.806,67                   | 9.946,67                    |
| Liste Fiyatlarına KDV Dahildir.          |                           |                            |                      |                       |                            |                             |
| Peşin ödemede %15 indirim bulunmaktadır. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |

**Fortis Sinanlı Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Dahil) aşağıdaki gibidir.

| Daire Tipi                                    | Min. Alan, m <sup>2</sup> | Maks. Alan, m <sup>2</sup> | Min. Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Satış Fiyatı, ₺ | Min. Birim Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺ |
|---|---------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 1+1   | 59,00                     | 82,00                      | 650.000,00           | 850.000,00            | 11.016,95                  | 10.365,85                   |
| 2+1   | 102,00                    | 132,00                     | 1.100.000,00         | 1.600.000,00          | 10.784,31                  | 12.121,21                   |
| 3+1   |                           | 180,00                     | 1.656.000,00         | 2.400.000,00          | 9.200,00                   | 13.333,33                   |
| Liste Fiyatlarına %1 KDV Dahildir.            |                           |                            |                      |                       |                            |                             |
| Peşin ödemede %10 + %3 indirim bulunmaktadır. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |

**Uplife Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Dahil) aşağıdaki gibidir.

| Daire Tipi                               | Min. Alan, m <sup>2</sup> | Maks. Alan, m <sup>2</sup> | Min. Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Satış Fiyatı, ₺ | Min. Birim Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺ |
|--|---------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 1+1                                      | 58,00                     | 61,00                      | 642.000,00           | 758.000,00            | 11.068,97                  | 12.426,23                   |
| 2+1                                      | 86,00                     | 113,00                     | 962.000,00           | 1.310.000,00          | 11.592,92                  | 11.186,05                   |
| 3+1                                      |                           | 129,00                     | 1.511.000,00         | 1.600.000,00          | 11.713,18                  | 12.403,10                   |
| Liste Fiyatlarına %1 KDV Dahildir.       |                           |                            |                      |                       |                            |                             |
| Peşin ödemede %20 indirim bulunmaktadır. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |

**The Mandarins Acıbadem Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Hariç) aşağıdaki gibidir.

| Daire Tipi                               | Min. Alan, m <sup>2</sup> | Maks. Alan, m <sup>2</sup> | Min. Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Satış Fiyatı, ₺ | Min. Birim Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺ |
|--|---------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 2+1                                      | 107,00                    | 134,00                     | 1.271.000,00         | 1.330.000,00          | 9.925,37                   | 11.878,50                   |
| 3+1                                      | 150,00                    | 171,00                     | 1.555.000,00         | 1.869.000,00          | 10.366,67                  | 10.929,82                   |
| 4+1                                      | 337,00                    |                            | 3.000.000,00         |                       | 8.902,08                   |                             |
| Peşin ödemede %15 indirim bulunmaktadır. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |
| Liste Fiyatlarına Dahil Değildir.        |                           |                            |                      |                       |                            |                             |

**Concord İstanbul Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Dahil) aşağıdaki gibidir.

| Daire Tipi                               | Min. Alan, m <sup>2</sup> | Maks. Alan, m <sup>2</sup> | Min. Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Satış Fiyatı, ₺ | Min. Birim Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺ |
|--|---------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 1+1                                      | 58,00                     | 61,00                      | 737.000,00           | 787.000,00            | 12.706,90                  | 12.901,64                   |
| 2+1                                      | 80,00                     |                            | 1.038.000,00         |                       | 12.975,00                  |                             |
| Liste Fiyatlarına %1 KDV Dahildir.       |                           |                            |                      |                       |                            |                             |
| Peşin ödemede %20 indirim bulunmaktadır. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |

**İstanbul 216 Projesi 2.Etap** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Dahil) aşağıdaki gibidir.

| Daire Tipi                               | Min. Alan, m <sup>2</sup> | Maks. Alan, m <sup>2</sup> | Min. Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Satış Fiyatı, ₺ | Min. Birim Satış Fiyatı, ₺ | Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺ |
|--|---------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 1+1                                      | 52,00                     | 72,00                      | 486.000,00           | 666.000,00            | 9.346,15                   | 9.250,00                    |
| 2+1                                      | 95,00                     | 104,00                     | 851.000,00           | 962.000,00            | 8.957,89                   | 9.250,00                    |
| 3+1A, 3+1B                               | 168,00                    | 180,00                     | 1.500.000,00         | 1.650.000,00          | 8.928,57                   | 9.166,67                    |
| Peşin ödemede %20 indirim bulunmaktadır. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |
| Liste Fiyatlarına %1 KDV Dahil Değildir. |                           |                            |                      |                       |                            |                             |

### 6.3.3 Çevrede Ofis Emsal Araştırması

**Business İstanbul Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan ofislerin satış fiyatları ortalama (%18 KDV Dahil) **10.000,00 ₺/m<sup>2</sup> - 12.000,00 ₺/m<sup>2</sup>** civarında olduğu bilgisi alınmıştır.

#### 6.4 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.
- Maliyet Yaklaşımı ile yapının özellikleri dikkate alınarak bugünkü yapı değerine ulaşılmaktadır.

Yukarıdaki iki farklı yöntemle elde edilen arsa ve yapı değerlerinin toplanması ile değerlendirme yapılan **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmaktadır.

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

#### **Arsa Değeri Tespiti:**

Rapora konu taşınmazın bulunduğu bölgede yapılan incelemeler sonucu, taşınmazın yeri, konumu, sosyal ve kültürel donatı alanlarına uzaklığı, topografik yapısı, imar durumları gibi tüm etkenler birlikte incelenerek taşınmazın birim m<sup>2</sup> değeri ve toplam değeri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m<sup>2</sup>) x Arsa m<sup>2</sup> birim değer(₺/m<sup>2</sup>)

| Ada/Parsel | Yüzölçümü, m <sup>2</sup> | Birim Değeri, ₺/m <sup>2</sup> | Arsa Değeri, ₺ |
|------------|---------------------------|--------------------------------|----------------|
| 3412/3     | 7.813,31                  | 12.500,00                      | 97.666.375,00  |

Arsa değeri **97.666.375,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

### **Yapı Değeri Tespiti:**

Konu parselin üzerinde yer alan yapının değeri için; Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri doğrultusunda maliyet bedelleri (5A yapı sınıfı 1.642,00 ₺/m<sup>2</sup>) esas alınmış ancak projenin nitelikli bir proje olması sebebi ile bu birim maliyetlerin takribi %50 oranında yüksek olabileceği öngörülmüştür.

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetleri, toplam maliyetlerin % 5 oranında kısmını oluşturacağı düşünülmektedir. Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup müşteriden temin edilen bilgilere göre inşaat tamamlanma seviyesi % 65,00'dir.

Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Ada/Parsel   | Blok             | Kapalı Alanı, m <sup>2</sup> | Yapı Sınıfı/Grubu               | m <sup>2</sup> Birim Maliyet, ₺/m <sup>2</sup> | Yapı Değeri, ₺        |
|--|------------------|------------------------------|---------------------------------|--|-----------------------|
| 3412/3   | C                | 38.417,56                    | V-A                             | 2.463,00                                       | 94.622.450            |
|  | D                | 40.127,29                    | V-A                             | 2.463,00                                       | 98.833.515            |
| <b>Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler</b> |                  |                              |                                 | 5%   | 9.672.798             |
| <b>Toplam</b>  | <b>78.544,85</b> |                              |                                 |  | <b>203.128.763,83</b> |
| <b>Yapının Tamamlanma Oranı, %</b>   |                  | <b>65,00%</b>                | <b>Yapının Mevcut Değeri, ₺</b> |  | <b>132.033.696,49</b> |

Gayrimenkulün Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

| Ada/Parsel | Arsa Değeri, ₺ | Yapının Mevcut Değeri, ₺ | Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺ | Takdir Edilen Mevcut Durum Değeri, ₺ |
|------------|----------------|--------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|
| 3412/3     | 97.666.375,00  | 132.033.696,49           | 229.700.071,49                  | 229.700.071,00                       |

Maliyet yaklaşımı ile gayrimenkulün mevcut durum değeri **229.700.071,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

### 6.5 Maliyet Yaklaşımı İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün tamamlanması halindeki toplam değeri tespit edilmiştir.

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

| Ada/Parsel | Arsa Değeri, ₺ | Yapı Değeri, ₺ | Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺ | Takdir Edilen Değeri, ₺ |
|------------|----------------|----------------|---|-------------------------|
| 3412/3     | 97.666.375,00  | 203.128.763,83 | 300.795.138,83                              | <b>300.795.139,00</b>   |

Maliyet yaklaşımı ile gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değeri **300.795.139,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

### 6.6 Gelir Yaklaşımına Göre Değer Takdiri

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların fonksiyonlarına göre satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Rapora konu projede satılabilir alan hesabında; projenin ruhsatlarında yer alan konut, ofis ve işyeri alanlarının %25 fazlasının satılabilir alan olacağı kabul edilmiştir. Buna göre toplam satılabilir konut alanı 46.318,29 m<sup>2</sup> ile toplam satılabilir işyeri alanı 2.398,38 m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiş ve aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

|  |                  |
|--|------------------|
| Parsel Yüzölçümü, m <sup>2</sup>                                       | 7.813,31         |
| Konut Alanı, m <sup>2</sup>  | 37.054,63        |
| Ofis ve İşyeri Alanı, m <sup>2</sup>                                   | 1.918,71         |
| Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup> (Konut Alanının %25 fazlası)   | 46.318,29        |
| Satılabilir Dükkan Alanı, m <sup>2</sup> (Dükkan Alanının %25 fazlası) | 2.398,39         |
| <b>Toplam Satılabilir Alan, m<sup>2</sup></b>                          | <b>48.716,68</b> |
| <b>Toplam İnşaat Alanı, m<sup>2</sup></b>                              | <b>78.544,85</b> |

### **İnşaat ve Satış Projeksiyon**

Söz konusu gayrimenkuller için müşteriden temin edilen bilgilere göre inşaat seviyesinin ~% 65 olduğu bilgisi alınmıştır.

- 2019 yılının içerisinde inşaata devam edileceği ve %30'unun, 2020 yılında da %10'unun tamamlanarak inşaatın bitirileceği,
- Satılabilir konut alanlarının değerlendirme gününe kadar geçen zaman diliminde %65'inin satıldığı, 2019 yılında satış hızının %25 ve 2020 yılında %10 olacağı kabul edilmiştir.
- Ticari alanların tamamının değerlendirme tarihinden önce satıldığı bilgisi alınmıştır.

Proje için tahmini satış ve tamamlanma projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

| Yıllar                                  | Değerleme Gününe Kadar | 2018      | 2019      | 2020     |
|---|------------------------|-----------|-----------|----------|
| İnşaat Tamamlanma Oranı, %              | 65%                    | -         | 30,00%    | 5,00%    |
| Toplam İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>     |                        | 78.544,85 |           |          |
| Tamamlanan İnşaat Alanı, m <sup>2</sup> | 51.054,15              | -         | 23.563,46 | 3.927,24 |
| Konut Satış Hızı, %                     | 65,00%                 | 0%        | 25%       | 10%      |
| Dükkan Satış Hızı, %                    | 100,00%                | 0%        | 0%        | 0%       |

### **Dükkan alanlarının proje başında satıldığı bilgisi alınmıştır.**

#### **Varsayımlar ve Genel Kabuller**

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 25.12.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 5,3034 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 25.12.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 5,3130 TL olarak belirtilmiştir. Maliyet Yaklaşımında kullanılmıştır.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde ~% 11 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

|                         |            |
|-------------------------|------------|
| <b>İNDİRGEME ORANI</b>  | <b>11%</b> |
| Kupon Faiz Oranı        | 3,31%      |
| Kupon Dönemi            | 6 Ay       |
| Risksiz Getiri Oranı(*) | 6,62%      |
| Piyasa Risk Primi       | 4,50%      |



Gelir Yaklaşımı uygulanırken öngörülen projeksiyon doğrultusunda gelir akımları ~%11 iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenmiştir. Raporun yazıldığı tarihte gerçekleştirilecek olan satış oranları konutlar, ofisler ve işyerleri için ayrı ayrı gösterilerek gerçekleşmesi beklenen bu satışlarla elde edilen toplam getiriye ulaşılmıştır. Yaklaşık %11 iskonto oranı ile her yıl için bugünkü değeri hesap edilen bu nakit akımlarının toplam değeri ve proje net bugünkü değeri hesaplanmış aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Proje bünyesindeki ünitelerin birim satış bedelleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

|   |                 |
|---|-----------------|
| Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺          | 10.500,00       |
| <b>Ortalama Konut Satış Bedeli, \$</b>  | <b>1.976,28</b> |
| Ortalama Dükkan Satış Bedeli, ₺         | 30.000,00       |
| <b>Ortalama Dükkan Satış Bedeli, \$</b> | <b>5.646,53</b> |

Rapora konu bölgede yer alan Fikirtepe Kentsel Dönüşüm Bölgesi kapsamında inşaat çalışmalarının hızlanması sonucu yatırımların bu bölge genelinde yoğunlaştığı, bölgedeki nitelikli projelerin inşaat çalışmalarında sona yaklaşılması vb. sebeplerden dolayı değerlendirme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede satış m<sup>2</sup> birim değerlerinde artış gösterdiği gözlenmiştir. Bu verilerin düzenlenmesi sonucu ortalama satış birim değerleri konutlar için 10.500,00 ₺/m<sup>2</sup> ve işyerleri için 30.000,00 ₺/m<sup>2</sup> olarak alınmıştır.

Gelir İndirgeme Yöntemi uygulanırken yıllara yaygın hasılat akımları belirli bir iskonto oranı ile bugünkü değere getirilmiştir. Yaklaşık %11 iskonto oranı ile her yıl için bugünkü değeri hesap edilen bu nakit akımları tablosu aşağıdaki gibidir.

| Yıllar   | 25.12.2018         | 31.12.2018 | 31.12.2019        | 31.12.2020       |
|--|--------------------|------------|-------------------|------------------|
| <b>Proje Toplam Gelirleri, USD</b>               | <b>73.042.337</b>  | <b>0</b>   | <b>23.799.911</b> | <b>9.900.763</b> |
| <b>Konut Satış Geliri, USD</b>                   | <b>59.499.776</b>  | <b>0</b>   | <b>23.799.911</b> | <b>9.900.763</b> |
| Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup>          |                    |            |                   | 46.318,29        |
| Satış Oranı, %                                   | 65%                | 0%         | 25%               | 10%              |
| Satılan Alan, m <sup>2</sup>                     | 30.106,89          | 0,00       | 11.579,57         | 4.631,83         |
| Birim Satış Değeri, ABD\$                        | 1.976              | 1.976      | 2.055             | 2.138            |
| Satış Bedeli Artış Oranı, %                      | 4%                 |            |                   |                  |
| <b>Dükkan Satış Geliri, USD</b>                  | <b>13.542.561</b>  | <b>0</b>   | <b>0</b>          | <b>0</b>         |
| Satılabilir Ofis ve İşyeri Alanı, m <sup>2</sup> |                    |            |                   | 2.398,39         |
| Satış Oranı, %                                   | 100%               | 0%         | 0%                | 0%               |
| Satılan Alan, m <sup>2</sup>                     | 2.398,39           | 0,00       | 0,00              | 0,00             |
| Birim Satış Değeri, ABD\$                        | 5.647              | 5.647      | 5.929             | 6.225            |
| Satış Bedeli Artış Oranı, %                      | 5%                 |            |                   |                  |
| <b>İnşaat Maliyeti</b>                           | <b>24.851.063</b>  | <b>0</b>   | <b>11.469.721</b> | <b>1.911.620</b> |
| <b>Net Nakit Akışı, USD</b>                      | <b>48.191.274</b>  | <b>0</b>   | <b>12.330.189</b> | <b>7.989.143</b> |
| <b>Projenin Net Bugünkü Değeri, USD</b>          | <b>65.724.566</b>  |            |                   |                  |
| <b>Projenin Net Bugünkü Değeri, ₺</b>            | <b>348.563.664</b> |            |                   |                  |

Yapılan proje analizine göre; gelirlerin bugünkü değeri ve Haldız İnşaat-Obaköy Gayrimenkul A.Ş. ortaklığı Hasılat Payı oranının %47 olduğu bilgisi doğrultusunda hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

|                              |                    |
|------------------------------|--------------------|
| <b>Net Bugünkü Değer, \$</b> | <b>30.890.546</b>  |
| <b>Net Bugünkü Değer, TL</b> | <b>163.824.922</b> |

Sonuç olarak gelir indirgeme yöntemine göre Transform Fikirtepe Projesinin ~%11,00 indirgeme oranına göre, proje net bugünkü değeri 65.724.566 \$ ≈ 348.563.664 ₺ ≈ **348.564.000 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

Maliyet yaklaşımı ile arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Arsa değeri yakın çevresindeki yapılan araştırmalar neticesinde arsa emsallerine göre takdir edilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Maliyet Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir Yaklaşımına yer verilmiştir. Bu çerçevede; yıllara yaygın şekilde proje gelirleri, öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenmiştir. Konu mülkün inşası devam ettiğinden, gayrimenkulün mevcut durum değeri için (inşaat tamamlanma oranına göre) Maliyet Yaklaşımı ile elde edilen değer takdir edilmiştir.

Gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değeri için ise konu mülkün ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilecek olması sebebi ile Gelir Yaklaşımı ile elde edilen değeri takdir edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| Özet Tablo                                  |                       |
|---|-----------------------|
| Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri | TL                    |
| Maliyet Yaklaşımı                           | 300.795.139,00        |
| <b>Gelir Yaklaşımı</b>                      | <b>348.564.000,00</b> |

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

### **7.3 Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Rapora konu taşınmazların bulunduğu projede değerlendirme günü itibarıyla kat irtifakı kurulmamıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğünde yapılan incelemelere göre projeye ilişkin gerekli belgeler mevcut olup bilgileri Rapor'un 5.6. bölümü ile Rapor eklerinde sunulmuştur.

### **7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Rapor'un 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri, 5.5 İmar Durum Bilgileri, 5.6 Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgeler ve 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması başlıklarında açıklanan incelemelere göre rapora konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "**proje**" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.



## 8. TALEP EDİLEN 30 ADET TAŞINMAZA İLİŞKİN DEĞER TAKDİRİ

### 8.1 Pazar Yaklaşımı ile Satış Değer Takdiri

Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu taşınmazların özellikleri dikkate alınarak, bölgede yapım aşamasında bulunan benzer nitelikli projelerin satış ofisleri ve yakın zamanda alım-satıma konu olmuş daire emsal araştırmaları doğrultusunda değer takdiri şerefiyelendirme çalışması yapılarak gerçekleştirilmiştir.

#### Kullanılan Kriterler

Parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin şerefiyelendirme çalışması için gerekli teknik ve yapısal detaylar, Çevre ve Şehircilik Müdürlüğü İstanbul İl Müdürlüğü tarafından onaylanan mimari projesi ve müşteriden temin edilen brüt satış alanları üzerinden yapılmıştır.

Şerefiyelendirme çalışması için öncelikli olarak projenin öznelikleri değerlendirilerek kullanılabilir kriterler belirlenmiştir. Projeye özgü her bir kriter birbirinden bağımsız değerlendirilmiştir. Kıymet takdirlerine etken oluşturan kıstasların her birinin gayrimenkulün değerine olan etkisi yüzde oranı olarak belirlenmiş, şerefiye katsayıları ile takdir edilen taban birim değer üzerinden şerefiyelendirme çalışması sonuçlandırılmıştır. Yapılan piyasa araştırması doğrultusunda taban m<sup>2</sup> birim değerinin 8.500,00 ₺/m<sup>2</sup> olabileceği kanaatine varılmıştır.

#### Şerefiye Çalışması

Rapora konu bağımsız birimlerin şerefiyelendirme çalışmaları için öncelikli olarak projenin durumu, çevre koşulları ve birbirlerine göre fark oluşturan öznelikleri analiz edilerek şerefiye kriterleri belirlenmiştir. Buna göre şerefiyelendirme çalışmasında genel başlıklar halinde;

## **Konut Şerefiye Çalışması**

### **➤ Yön**

Bağımsız bölümlerin ana ve ara yönlere göre konumları şerefiyelendirme çalışmasına dahil edilmiştir. Güneş ışığından faydalanma, rüzgarın etkisi gibi iklimsel koşulların toplam etkisi bu başlık altında değerlendirilmiştir. Bu kriterde örneğin güneyin kuzeye, doğunun batıya göre avantajlı ve tercih edilir olduğu kabul edilmektedir.

### **➤ Daire Konumu/Cephe Sayısı**

Bağımsız bölümlerin ara ya da köşe konumlu olmaları, cephe sayıları bakımından, yön ve manzaradan faydalanma imkanlarını artırması sebebi ile çalışmaya kriter olarak dahil edilmiştir.

### **➤ Manzara**

Projenin kuzeydoğu yönünde bulunan Yumurtacı Abdi Bey Caddesi ve D Blok cepheli dairelerin, Concord Projesi manzarasına oranla daha düşük şerefiyeli olacağı, batı yönünde bulunan Fikirtepe Bölgesi manzarasının bunlara oranla daha şerefiyeli olduğu ve güney cephesinde bulunan peyzaj manzaralı cephenin ise en yüksek şerefiyeye sahip olduğu öngörülmüştür.

### **➤ Kat**

Bağımsız bölümlerin bulunduğu katlar şerefiye kriteri olarak alınmıştır. Yükseldikçe görüş açısının genişlemesinin avantaj olduğu kabul edilmiştir.

### **➤ Daire Tipi ve Şekli**

Dairelerin tipleri (oda sayısı) çalışmada değerlendirilmiştir.

### **➤ Otopark**

Dairelerin tiplerine göre park yeri sayısı çalışmada değerlendirilmiştir.

| Blok No       | Bağımsız Bölüm Numarası | Kat     | Oda Sayısı | Bağımsız Bölüm Niteliği | Brüt Alan, m <sup>2</sup> | Yön1 | Yön2 | Cephe Sayısı | Manzara | Birim Değer, ₺/m <sup>2</sup> | Takdir Edilen Değer, ₺ |
|---------------|-------------------------|---------|------------|-------------------------|---------------------------|------|------|--------------|---------|-------------------------------|------------------------|
| C             | 160                     | 13. Kat | 1+1        | Daire                   | 58,83                     | G    | -    | 1            | G       | 10.795,00                     | 635.000,00             |
| C             | 161                     | 13. Kat | 2+1        | Daire                   | 103,28                    | G    | GB   | 2            | G-GB    | 10.752,50                     | 1.111.000,00           |
| C             | 162                     | 13. Kat | 2+1        | Daire                   | 114,88                    | KB   | B    | 2            | KB-B    | 10.327,50                     | 1.186.000,00           |
| C             | 163                     | 13. Kat | 1+1        | Daire                   | 60,55                     | KB   | -    | 1            | KB      | 10.327,50                     | 625.000,00             |
| C             | 164                     | 13. Kat | 2+1        | Daire                   | 81,83                     | K    | -    | 1            | K       | 9.605,00                      | 786.000,00             |
| C             | 165                     | 13. Kat | 2+1        | Daire                   | 81,83                     | K    | -    | 1            | K       | 9.605,00                      | 786.000,00             |
| C             | 166                     | 13. Kat | 1+1        | Daire                   | 60,82                     | K    | -    | 1            | K       | 10.030,00                     | 610.000,00             |
| C             | 167                     | 13. Kat | 3+1        | Daire                   | 152,45                    | KD   | D    | 2            | KD-D    | 9.201,25                      | 1.403.000,00           |
| C             | 168                     | 13. Kat | 3+1        | Daire                   | 136,34                    | G    | GD   | 2            | G-GD    | 10.178,75                     | 1.388.000,00           |
| C             | 169                     | 13. Kat | 1+1        | Daire                   | 58,83                     | G    | -    | 1            | G       | 10.795,00                     | 635.000,00             |
| C             | 170                     | 14. Kat | 1+1        | Daire                   | 58,83                     | G    | -    | 1            | G       | 10.837,50                     | 638.000,00             |
| C             | 171                     | 14. Kat | 2+1        | Daire                   | 103,28                    | G    | GB   | 2            | G-GB    | 10.795,00                     | 1.115.000,00           |
| C             | 172                     | 14. Kat | 2+1        | Daire                   | 114,88                    | KB   | B    | 2            | KB-B    | 10.370,00                     | 1.191.000,00           |
| C             | 173                     | 14. Kat | 1+1        | Daire                   | 60,55                     | KB   | -    | 1            | KB      | 10.370,00                     | 628.000,00             |
| C             | 174                     | 14. Kat | 2+1        | Daire                   | 81,83                     | K    | -    | 1            | K       | 9.647,50                      | 789.000,00             |
| C             | 175                     | 14. Kat | 2+1        | Daire                   | 81,83                     | K    | -    | 1            | K       | 9.647,50                      | 789.000,00             |
| C             | 176                     | 14. Kat | 1+1        | Daire                   | 60,82                     | K    | -    | 1            | K       | 10.072,50                     | 613.000,00             |
| C             | 177                     | 14. Kat | 3+1        | Daire                   | 152,45                    | KD   | D    | 2            | KD-D    | 9.243,75                      | 1.409.000,00           |
| C             | 178                     | 14. Kat | 3+1        | Daire                   | 136,34                    | G    | GD   | 2            | G-GD    | 10.221,25                     | 1.394.000,00           |
| C             | 179                     | 14. Kat | 1+1        | Daire                   | 58,83                     | G    | -    | 1            | G       | 10.837,50                     | 638.000,00             |
| C             | 180                     | 15. Kat | 1+1        | Daire                   | 58,83                     | G    | -    | 1            | G       | 10.880,00                     | 640.000,00             |
| C             | 181                     | 15. Kat | 2+1        | Daire                   | 103,28                    | G    | GB   | 2            | G-GB    | 10.837,50                     | 1.119.000,00           |
| C             | 182                     | 15. Kat | 2+1        | Daire                   | 114,88                    | KB   | B    | 2            | KB-B    | 10.412,50                     | 1.196.000,00           |
| C             | 183                     | 15. Kat | 1+1        | Daire                   | 60,55                     | KB   | -    | 1            | KB      | 10.412,50                     | 630.000,00             |
| C             | 184                     | 15. Kat | 2+1        | Daire                   | 81,83                     | K    | -    | 1            | K       | 9.690,00                      | 793.000,00             |
| C             | 185                     | 15. Kat | 2+1        | Daire                   | 81,83                     | K    | -    | 1            | K       | 9.690,00                      | 793.000,00             |
| C             | 186                     | 15. Kat | 1+1        | Daire                   | 60,82                     | K    | -    | 1            | K       | 10.115,00                     | 615.000,00             |
| C             | 187                     | 15. Kat | 3+1        | Daire                   | 152,45                    | KD   | D    | 2            | KD-D    | 9.286,25                      | 1.416.000,00           |
| C             | 188                     | 15. Kat | 3+1        | Daire                   | 136,34                    | G    | GD   | 2            | G-GD    | 10.263,75                     | 1.399.000,00           |
| C             | 189                     | 15. Kat | 1+1        | Daire                   | 58,83                     | G    | -    | 1            | G       | 10.880,00                     | 640.000,00             |
| <b>Toplam</b> |                         |         |            |                         | <b>2.728,92</b>           |      |      |              |         |                               | <b>27.610.000,00</b>   |

Şerefiyelendirme çalışması sonucu 30 adet bağımsız birimin toplam değeri **27.610.000,00 ₺** olarak hesaplanmıştır.

## 9. SONUÇ

### 9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Vakıf GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi, 3412 ada 3 parsel üzerinde yer alan Transform Fikirtepe Projesinde bulunan C Bloкта konumlu 30 adet konut nitelikli taşınmazın tamamlanması halindeki değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Kurul'un **20.07.2007** tarih ve **27/781** sayılı toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

### 9.2 Nihai Değer Takdiri

Rapora konu İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Merdivenköy Mahallesi, 3412 ada 3 parsel üzerinde yer alan Transform Fikirtepe Projesinde bulunan C Bloкта konumlu 30 adet konut nitelikli taşınmazın toplam değeri aşağıdaki tabloda, ayrı ayrı olarak da rapor eklerinde sunulmuştur.

|  |                         |
|--|-------------------------|
| <b>Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺</b>                     | <b>229.700.071,00 ₺</b> |
| <b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺</b>         | <b>348.564.000,00 ₺</b> |
| <b>30 Adet Bağımsız Bölümün KDV Hariç Toplam Değeri, ₺</b> | <b>27.610.000,00 ₺</b>  |
| <b>30 Adet Bağımsız Bölümün KDV Dahil Toplam Değeri, ₺</b> | <b>27.886.100,00 ₺</b>  |



**Gözde GEYİK**  
Harita Mühendisi  
Değerleme Uzmanı  
Lisans No: 407527



**Hasan Serhat BERKLİ**  
İşletme  
Değerleme Uzmanı  
Lisans No: 403376



**Yılmaz ALUÇ**  
Jeodezi ve Fotogrametri  
Yüksek Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Lisans No: 400902