



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Yeniköy_Konakları_ İstanbul_Projesi
Eyüpsultan / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/047

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 01 Ekim 2018 tarih ve 045 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 03 Ekim 2018
Rapor Tarihi	: 08 Ekim 2018
Raporlama Süresi	: 3 iş günü
Rapor No	: 2018/EMLAKGYO/047
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 385 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

PROJEYE AİT BİLGİLER

Projenin Adresi	: Yeniköy Konakları İstanbul Projesi, Güzeltepe Mahallesi, Yavuz Selim Caddesi, No: 18, Eyüpsultan / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Eyüpsultan ilçesi, Alibeyköy Mahallesi, Osman Paşa Çiftliği Mevkii'nde yer alan 859 ada bünyesindeki 22.352,56 m ² yüzölçümlü 129 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: Lejand: "Gelişme Konut Alanı" / Yapılaşma Şartları: "Emsal (E): 1,50, Y _{ençok} : 8 kat"
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde konut ve ticari üniteleri barındıran bir proje geliştirilmesidir.

PROJE İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	97.793.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	79.620.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	292.915.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	168.150.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	10
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	11
5. BÖLÜM	PROJEYE İLİŞKİN ANALİZLER	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	11
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ	12
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	12
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	14
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	17
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	19
6.4.	PROJENİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	21
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	21
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	24
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	25
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	25
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	27
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	27
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	30
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	30
11. BÖLÜM	SONUÇ	31

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Yeniköy Konakları İstanbul Projesi,
Güzeltepe Mahallesi, Yavuz Selim Caddesi, No: 18,
Eyüpsultan /İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2018 tarih ve 047 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 03 Ekim 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 08 Ekim 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/047
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 385 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibariyle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 385 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO. A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Eyüpsultan (*)
MAHALLESİ	:	Alibeyköy
PAFTA	:	251
ADA NO	:	859
PARSEL NO	:	129
NİTELİĞİ	:	Arsa (**)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	22.302,56 m ²
ARSA PAYI	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	6400
CİLT NO	:	180
SAYFA NO	:	17822
TAPU TARİHİ	:	23.03.2017

(*) 3 Kasım 2017 tarih ve 30229 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan, "19.10.2017 tarih ve 7039 sayılı kanunun" 36. maddesi gereğince, ilçe adı "Eyüp" iken "Eyüpsultan" olarak değişmiştir. Rapor ekindeki tapu sureti bilgilendirme amaçlı olup, güncel durum rapor ekindeki "Tapu Kayıt Örneği" belgesindeki gibidir.

(**) Parsel üzerinde inşaat çalışmaları devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerinde parseldeki 385 adet ünitenin değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı çarşaf liste dikkate alınarak yapılmıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

05.10.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki notun bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir.
(30.09.2014 tarih ve 18556 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmaz üzerinde yer alan beyan Maliye Hazinesi'ne ait 589 ada 128, 129, 130 ve 131 parsel no'lu (6 ada 2 parselin ifraz işlemi sonucu oluşan) taşınmazların T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na devri esnasında ilgili mevzuat gereğince zorunlu olarak tapu kaydına tescil olmuştur. Bu beyan olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz devredilmesi için konulmuştur. Ayrıca oluşan mülkiyet değişikliği sebebi ile üzerindeki inşaat hakkının hükmünü kaybettiği düşünülmektedir. Parsel üzerindeki inşaat için yapı ruhsatları da alınmıştır.

İlgili kanunlar gereği devlet veya kamu tüzel kişileri tarafından kamu yararı gereğince kanun ile belirlenmiş olan esaslar çerçevesinde, ücreti peşin ödenmek kaydıyla mülkiyetinin mecburi olarak alınması işlemi olan istimlak ve bunun için parsel üzerine konulmuş olan şerhin yıllar itibari ile geçerliliğini yitirdiği düşüncesindeyiz. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan takyidatın kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazın fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

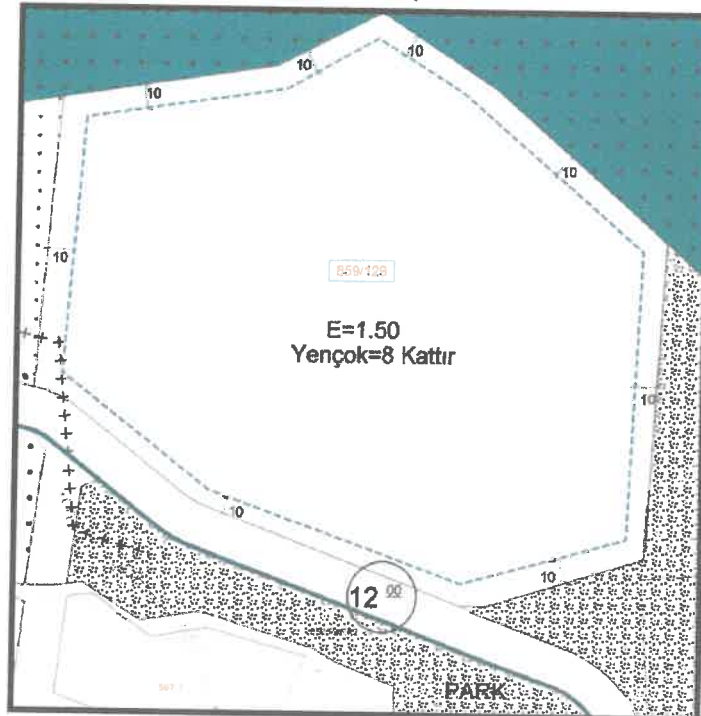
4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Eyüpsultan Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parsel 28.11.2017 tasdik tarihli İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, Osmanpaşa Çiftliği Mevkii 859 Ada, 128, 129, 130, 131 Parseller İle Park ve Yol Alanına İlişkin (T.C. İstanbul 5. İdare Mahkemesi'nin 31.05.2017 Gün ve 2017/1367 Karar No Sayılı Kararı Gereği Hazırlanan) 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda "**Yerleşik Konut Alanı**" içerisinde kalmaktadır.

Parselin fonksiyon ve yapılaşma koşulları detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Lejand	Yapılaşma şartları
859/129	Yerleşik Konut Alanı	E: 1,50 - Yengeçok: 8 Kat

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkımlar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Proje bünyesinde yer alan parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tablolarda listelenmiştir.

Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No'su	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Bağ. Böl. Sayısı	Yapı Sınıfı
A1	23.06.2017	117899138	2.517,85	10	3-B
A2	23.06.2017	114214091	2.161,35	7	3-B
A3	23.06.2017	144844102	2.516,86	10	3-B
B1	24.03.2017	120233184	7.260,10	40	4-A
B2	24.03.2017	131551657	11.652,70	58	4-A
C1	23.06.2017	105226286	13.490,38	44	4-A
C2	23.06.2017	110146776	13.525,23	44	4-A
C3	23.06.2017	112402763	9.499,90	23	4-A
C5	23.06.2017	136495215	10.766,86	1	3-A
D1	24.03.2017	145223541	11.773,05	58	4-A
D2	24.03.2017	138611942	9.206,78	54	4-A
TOPLAM			94.371,06	349	

Proje bünyesinde yer alan parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan bloklara ait tadilat yapı ruhsatları aşağıdaki tablolarda listelenmiştir.

Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No'su	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Bağ. Böl. Sayısı	Yapı Sınıfı
A1	10.05.2018	133031278	2.560,68	13	3-B
A2	10.05.2018	134131382	5.167,70	39	3-B
A3	10.05.2018	129106921	2.413,45	11	3-B
B1	10.05.2018	110530316	6.535,82	40	4-A
B2	10.05.2018	119864957	12.266,20	58	4-A
C1	10.05.2018	142491109	14.184,77	44	4-A
C2	10.05.2018	145724340	13.543,70	44	4-A
C3	10.05.2018	131452146	11.760,90	23	4-A
C4-C5	10.05.2018	137899963	3.764,10	1	3-B
D1	10.05.2018	148272636	12.496,34	58	4-A
D2	10.05.2018	113774566	12.215,19	54	4-A
TOPLAM			96.908,85	385	

Tadilat ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında detaylı toplam inşaat alanları ile satılabilir alan dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok Adı	Toplam Kat Adedi	Nitelik	Sayısı	Alanı (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
A1	6	Mesken	9	585,26	2.560,68
		Ofis ve İşyeri	4	405,47	
A2	7	Mesken	35	2.142,99	5.167,70
		Ofis ve İşyeri	4	676,56	
A3	5	Mesken	9	560,08	2.413,45
		Ofis ve İşyeri	2	567,55	
B1	11	Mesken	40	3.438,98	6.535,82
B2	12	Mesken	58	4.493,19	12.266,20
C1	15	Mesken	44	4.049,36	14.184,77
C2	15	Mesken	44	4.308,85	13.543,70
C3	10	Mesken	23	2.170,46	11.760,90
C4-C5	4	Ofis ve İşyeri	1	205,31	3.764,10
D1	14	Mesken	58	4.966,90	12.496,34
D2	14	Mesken	54	4.321,34	12.215,19
TOPLAM			385	32.892,30	96.908,85

Değerlemeye konu proje bünyesinde yer alan C4 blokta bağımsız bölüm mevcut olmayıp, blok sosyal alanlardan oluşmaktadır. Blok için ayrıca yapı ruhsatı tanzim edilmemiş, tek bir ticari üniteden oluşan C5 bloğa dahil edilerek ruhsatlandırılmıştır. C5 bloğa ait yapı ruhsatlarında bu durum ayrıca belirtilmiştir.

Projenin yapı denetim işleri Gümüşsuyu Mahallesi, Şehit Murat Akgül Sokak, No: 6/1, Beykoz / İstanbul adresinde konumlu olan Merya Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

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

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu proje parselinin mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Konu parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeyken 23.03.2017 tarihinde mülkiyetin Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edildiği tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda aşağıdaki değişiklikler olmuştur.

- Değerlemeye konu proje parseli 859 ada 6 parselin imar uygulaması sonucu ifraz edilmesiyle oluşmuştur. 6 parsel 19.03.2005 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Alibeyköy Uygulama İmar Planı'nda yaklaşık 20.540 m²'lik bölümü Park Alanı kalan bölümü plansız alanda kalmakta iken 08.09.2015 tasdik tarihli İstanbul İli Eyüp İlçesi Alibeyköy Mahallesi Osmanpaşa Çiftliği Mevkii 859 Ada 6 Parsele ilişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği kapsamında "Gelişme Konut Alanı" lejantına sahip olmuştur.
- T.C. İstanbul 5. İdare Mahkemesinin 2015/2131 esas 2017/1367 sayılı kararı ile bölgede 1/1000 ölçekli uygulama imar planı ve 1/5000 ölçekli nazım imar planı iptal edilmiştir.
- Son olarak; değerlemeye konu parsel 28.11.2017 tasdik tarihli İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, Osmanpaşa Çiftliği Mevkii 859 Ada, 128, 129, 130, 131 Parseller İle Park ve Yol Alanına İlişkin (T.C. İstanbul 5. İdare Mahkemesi'nin 31.05.2017 Gün ve 2017/1367 Karar No Sayılı Kararı Gereği Hazırlanan) 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda "**Yerleşik Konut Alanı**" içerisinde kalmıştır.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul (proje) için daha önce hazırlanan bir adet gayrimenkul değerlendirme raporu mevcut olup raporlara ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

5. BÖLÜM PROJEYE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

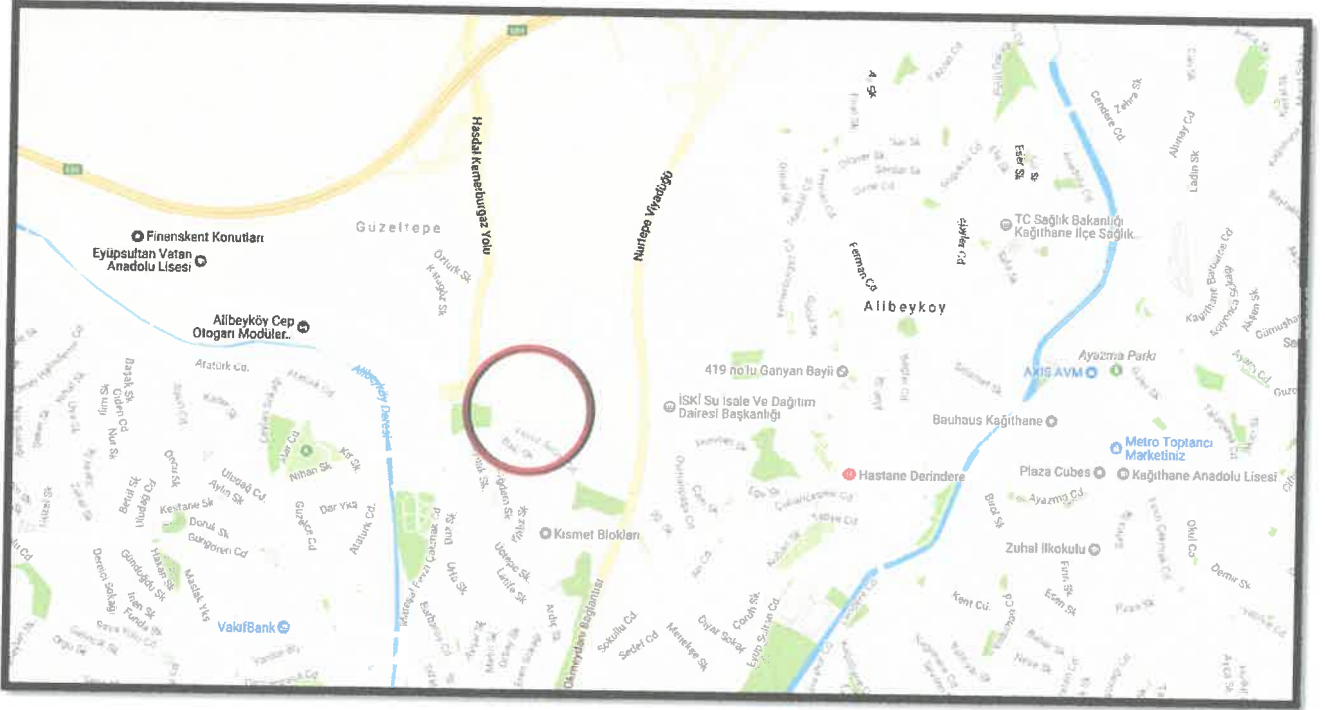
Değerlemeye konu proje; İstanbul ili, Eyüpsultan İlçesi, Güzeltepe Mahallesi, Yavuz Sultan Selim Caddesi, 859 ada, 129 no'lu parsel üzerinde inşaat çalışmaları devam eden Yeniköy Konakları İstanbul Projesi'dir.

Proje; Maraşel Fevzi Çakmak Caddesi ile Hasdal-Okmeydanı Bağlantı Yolu arasındaki bölgede konumlanmaktadır. Projeye ulaşım; Maraşel Fevzi Çakmak Caddesi üzerinde TEM Otoyolu istikametinde ilerlenirken sağ tarafta yer alan Yavuz Selim Caddesi'ne dönülerek sağlanmaktadır.

Projenin yakın çevresinde 4-5 katlı konut binaları ve boş arsalar bulunmaktadır. Bölgede son yıllarda nitelikli ve lüks konut projeleri artış göstermekte olup, başlıca projeler arasında 5. Levent Projesi, Finanskent Konutları, Bayramoğlu Sitesi, Vadi İstanbul Projesi, Eroğlu Skyland Projesi, NuroLife Seyrantepe Projesi, Şelale Konakları ve Avrupa Konutları 1-2 yer almaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, nitelikli ve prestijli konut projelerinin bulunduğu bir bölgede yer alması projenin değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Eyüpsultan Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Değerlemesi talep edilen proje; 859 ada, 129 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmekte olup parselin yüzölçümü 22.302,56 m²'dir
- Projenin yer aldığı parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel eğimli ve engebeli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin hafriyat çalışmaları tamamlanmış olup, kaba inşaat çalışmaları başlamıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Yeni Yapı İnşaat San. ve Tic. A.Ş. ve Taca İnş. ve Tic. A.Ş. İş Ortaklığı ile 11.05.2016 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. İmzalanan sözleşme detayları aşağıda sunulmuştur.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 442.500.000,- TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 38,00

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 168.150.000,-TL

- Proje; 859 ada 129 parsel üzerinde A1, A2, A3, B1, B2, C1, C2, C3, C4, C5, D1 ve D2 olmak üzere 12 adet blok olarak planlanmıştır.
- Yapım işi 900 gün süre içerisinde tamamlanarak, sözleşme, şartnameler, projeler ve mahal listelerdeki hususlar doğrultusunda anahtar teslimi olarak teslim edilecektir.

- Hâlihazırda projenin hafriyat çalışmaları tamamlanmış olup, kaba inşaat çalışmaları başlamıştır. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 15,48 mertebesindedir. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatı alınmıştır.
- Parsel üzerindeki projeye ait tadilat ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok Adı	Toplam Kat Adedi	Nitelik	Sayısı	Alanı (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
A1	6	Mesken	9	585,26	2.560,68
		Ofis ve İşyeri	4	405,47	
A2	7	Mesken	35	2.142,99	5.167,70
		Ofis ve İşyeri	4	676,56	
A3	5	Mesken	9	560,08	2.413,45
		Ofis ve İşyeri	2	567,55	
B1	11	Mesken	40	3.438,98	6.535,82
B2	12	Mesken	58	4.493,19	12.266,20
C1	15	Mesken	44	4.049,36	14.184,77
C2	15	Mesken	44	4.308,85	13.543,70
C3	10	Mesken	23	2.170,46	11.760,90
C4-C5	4	Ofis ve İşyeri	1	205,31	3.764,10
D1	14	Mesken	58	4.966,90	12.496,34
D2	14	Mesken	54	4.321,34	12.215,19
TOPLAM			385	32.892,30	96.908,85

- Projedeki daire tipleri, sayıları ve satışa esas brüt alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Daire Tipi	Adet	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
2+1	232	26.715,41
3+1	107	18.213,62
3+1 dubleks	20	4.508,81
4+1	13	2.697,74
5+1 dubleks	2	503,11
Toplam	374	52.638,69

- Projedeki ticari ünite tipleri, sayıları ve satışa esas brüt alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ticari Ünite Tipi	Adet	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
Asma katlı dükkan	10	1.879,30
Cafe	1	358,90
Toplam	11	2.238,20

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **“bünyesinde konut ve ticari üniteleri barındıran bir proje geliştirilmesi”** uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekiliği Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

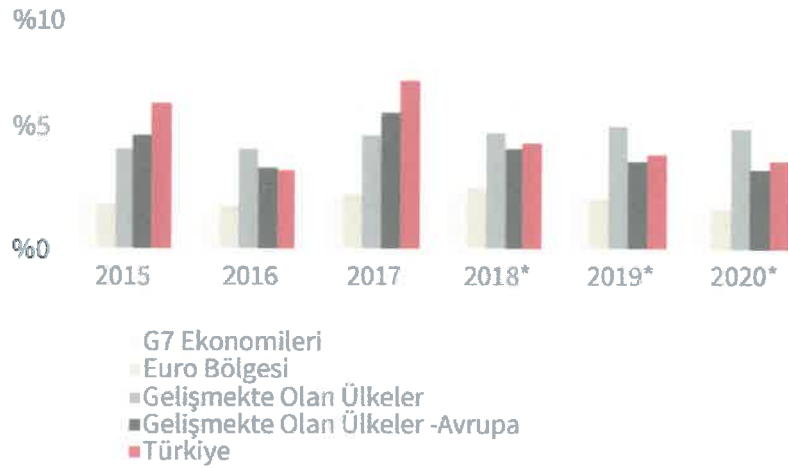
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına daire göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---



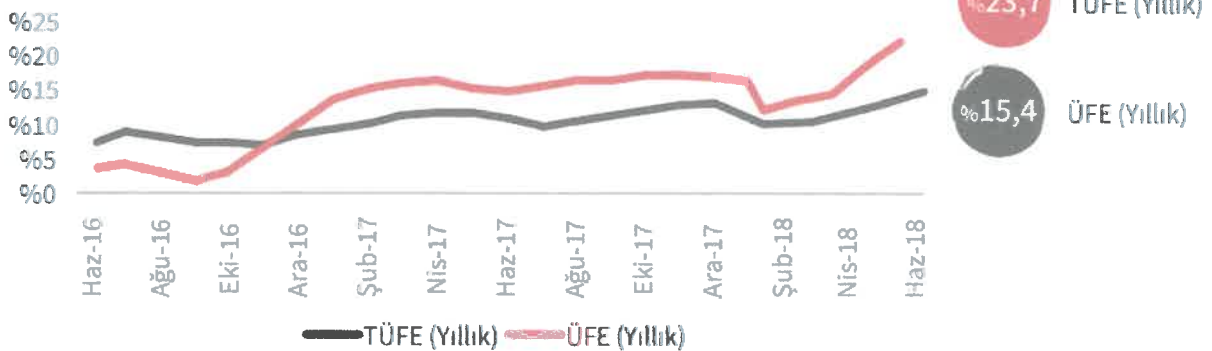
*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine ulaşmıştır.

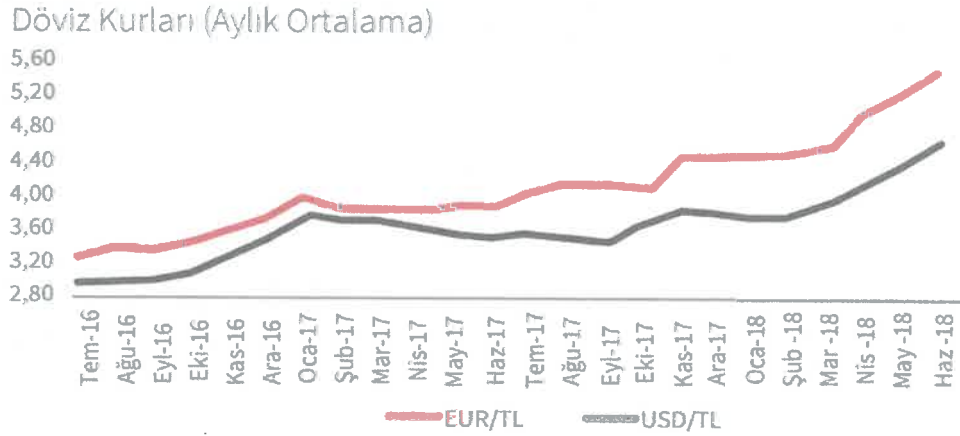
ÜFE & TÜFE



Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

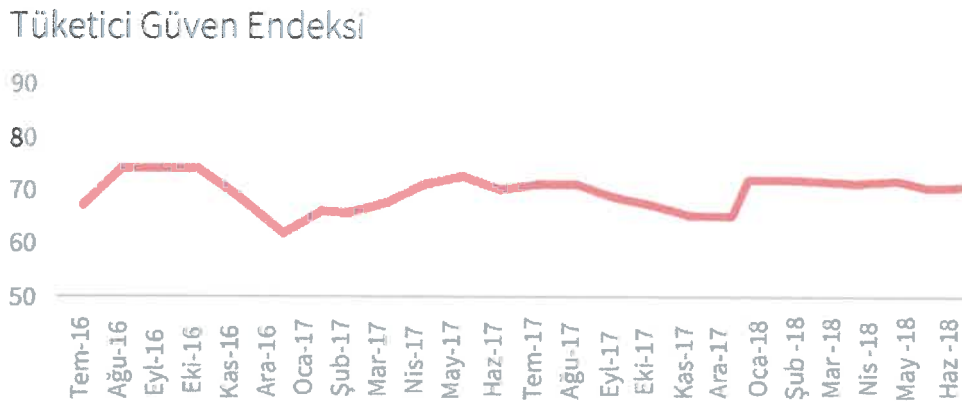
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarısında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel çekicilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. EYÜPSULTAN İLÇESİ

Eyüpsultan; İstanbul Metropolen Alanı'nın Batı Yakası'nda, Çatalca Yarımadası'nda yer almaktadır. İlçe doğuda Sarıyer, Şişli, Kağıthane, güneydoğuda Beyoğlu, güneyde Fatih ve Zeytinburnu, güneybatıda Bayrampaşa, batıda ve kuzeybatıda Gaziosmanpaşa ilçeleri ile çevrilidir. İlçe Haliç'in son bulduğu noktada başlayan, kuzeyde Karadeniz kıyılarına kadar uzanan 242 km²'lik geniş bir alana sahiptir.

Bu geniş alanda Haliç kenarındaki tarihi çekirdek çevresinde gelişen kentsel yerleşme alanları ile metropolen alanın kuzeyindeki orman ve havza kuşağı içinde kalan kırsal yerleşmeler yer almaktadır.

Eyüpsultan İlçesi yerleşme alanındaki mahalleler; Eyüpsultan Merkez, Nişanca, Defterdar, Düğmeciler, İslambey, Rami Cuma, Topçular, Rami Yeni, Silahtarağa, Sakarya, Alibeyköy Merkez, Esentepe, Karadolap, Yeşilpınar, Akşemseddin, Çırçır, Güzeltepe ve Emniyettepe mahalleleridir.

Eyüpsultan ilçesi kırsal alanında Kemerburgaz şube ve bağlı olarak Mimar Sinan ve Mithatpaşa mahalleleri, Göktürk Beldesi ile Akpınar, Ağaçlı, Çiftalan, İhsaniye, Işıklar, Odayeri, Pirinççi ve Yayla köyleri yer almaktadır.

Eyüpsultan İlçesi'nin kırsal alanı kuzeybatıya, Karadeniz'e doğru uzanmaktadır. Kentsel alan engebeli bir yüzeyde yerleşmiş olmasına karşın Eyüpsultan'ın kırsal alanı fazla yüksek olmayan tepeler, sırtlar ve hafif düzlüklerden oluşmaktadır. Batı Yakası'nda su bölümü hattı, Doğu Yakası'na kıyasla, yakın olduğundan akarsular güneye, Haliç'e doğru akmaktadır. Eyüpsultan İlçesi'nin bu bölümü doğusundaki Sarıyer İlçesi ile birlikte İstanbul'un Kuzey Bandı'ndaki en önemli potansiyel dinlenme alanıdır. Güneyde yer alan yoğun yerleşim alanlarının su ve oksijen kaynakları ile gerek ormanlardaki uygun alanlarda gerekse kıyıda manzara setleri ve kumsallarda var olan dinlenme olanakları buradadır. Bu alan batıda Gaziosmanpaşa İlçesi Üzerinden Çatalca ormanlık alanına, oradan Terkos (Durusu) Gölü'ne ve giderek İstranca'lara bağlanmaktadır. Eyüpsultan İlçesi, aynı zamanda, İstanbul Metropolitan Alanı'nın birçok hizmet alanlarını da barındırmaktadır.

Bölgenin kuzeyinde, Karadeniz sahillerinde maden çıkarımı yapılan maden ocakları ile çöp depolama işlevi yer almaktadır. Bu ocaklar yaptıkları kazılarla topoğrafyanın değişmesine ve çıkarılan toprakların denize doldurulmasıyla kıyı çizgisinin değişmesine neden olmaktadır.

Eyüpsultan merkez yerleşmesinin ana ulaşım aksları vadi tabanlarına oturan yollardır. Ticaret birimleri ile yoğun konut alanları bu akslar çevresinde yer almıştır. Ancak vadiler yerleşmek için yeterli alan sunmadığından yapılaşma vadilerin her iki yakasında eğimli yamaçlarda devam etmektedir. Eğimin fazla oluşu nedeni ile çok katlı, yüksek yoğunluklu yapılaşma ana aksların çevresinde sınırlı kalmakta, eğimli yamaçlarda genelde daha az katlı yapılaşma görülmektedir.

Düğmeciler Caddesi referans noktası olarak ele alınırsa yerleşme üç bölgeye ayrılmış olur. Birinci bölge (A bölgesi), caddenin kuzeydoğusunda yer alan Silahtarağa, İslambey mahalleleriyle doğusunda bulunan Eyüpsultan merkez kesiminden oluşmaktadır. İkinci bölge (B bölgesi) söz konusu caddenin bulunduğu çevre olan Düğmeciler ile Rami Cuma, Rami Yeni ve Topçular mahalleleridir. Üçüncü bölge (C bölgesi) ise caddenin güneyinde kalan Nişanca ve Defterdar mahalleleridir.

Rami Cuma Bölgesi'nin kuzey kısımlarındaki İslambey Mahallesi genelde düz alanlar üzerinde yer almakta ve burada 5-6 katlı yapılar bulunmaktadır. Eğimli alanlarda (%20-40) ise 1-2 katlı yapıların konumlandığı görülmektedir. Alanın kuzeydoğu kıyılarında bulunan Silahtarağa Mahallesi ise %40'lara varan eğimden dolayı 1-2 katlı konutların yer aldığı bir bölgedir.

Rami-Topçular Bölgesi'nin sanayiden ticarete dönüşen bölgelerinde kat adetleri yükselmeye başlamıştır. Yerleşme dokusu ızgara sistemde olup eğim açısından en uygun yerleşilebilecek düzlük alanlardan oluşmaktadır. Düğmeciler Mahallesi 1-2 katlı konutların bulunduğu planlı alandan meydana gelmiştir. Nişanca bölgesinde genelde topoğrafya düz, yapılaşma yüksek yoğunlukludur. Tarihi dokunun bulunduğu bölgelerde, göreceli olarak, yapılaşma yoğunluğu düşüktür.

Tarihi merkezde mezarlıkların bulunduğu bölge düzlükten başlamakta, yamaçlara tırmanmakta, %40+ eğimli alanlarda devam etmektedir. Silahtarağa Bölgesi'ndeki Pierre Lotti Tepesi'nin de bulunduğu bölgeye kadar mezarlık alanları uzanmaktadır. Ayrıca yerleşmenin güneyinde de mezarlıklar bulunmaktadır.

Yerleşmede yoğunluk, eğim kriterine göre Silahtarağa'da (alanın kuzeydoğu kısımları) 1-200 kişi/hektar, 201-400 kişi/hektar yoğunluklu konut alanları, %40+ eğimli alanlarda yeşil alan, mezarlıklar ve benzeri kullanımlar, güneyde ve kıyı kesimlerinde 1-200 kişi/hektar ve 201-400 kişi/hektar yoğunluklu alanlar şeklinde dağılım göstermektedir. Düğmeciler ile İslambey Caddeleri arasında (%0-10) eğimli düzlük alanlarda ızgara sistemdeki dokuda 401-600 kişi/hektar ve 601-800 kişi/hektar yoğunluktaki konut alanları yer almaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 381.114 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1) Çırçır Mahallesi, Saya Caddesi üzerinde konumlu, 285 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejanına ve "H_{max}:12,50 m" yapılaşma şartına sahip 660 ada, 7 no'lu parsel 2.350.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 8.245,-TL)

Eser Park: 0212 673 11 67

2) Kağıthane merkezde, Cendere Caddesi üzerinde konumlu, "T4 Sembollü Ticaret Alanı" lejanına, "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip 6.345 m² yüzölçümlü arsa 118.750.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 18.715,-TL)

Partners Gayrimenkul: 0212 252 77 90

3) Kağıthane Merkez Mahallesi'nde, Haliç Üniversitesi yakını "T4 Sembollü Ticaret Alanı" lejanına, "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip 1.850 m² yüzölçümlü arsa 3.750.000,-USD (23.080.000,-TL) bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 12.475,-TL) Evin Emlak: 0212 351 74 02

4) Kağıthane Merkezde, Cendere Caddesi üzerinde konumlu, "Ticaret + Konut Alanı" lejanına sahip 6.000 m² yüzölçümlü arsa 16.000.000,-USD (~ 98.470.000,-TL) bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.665,-USD / ~ 16.410,-TL)

Dürüst Emlak: 0212 270 40 70

Not: 05.10.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 6,1543 TL'dir.

6.3.2. SATIŞTA OLAN DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

KAĞITHANE 7000 PROJESİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	145	1.505.000,00	10.379	0212 700 04 44
3+1	135	1.230.000,00	9.111	0212 700 04 44
3+1	145	1.320.000,00	9.103	0212 700 04 44
5+1	229	2.000.000,00	8.734	0212 700 04 44
Ort. m ² Birim Değeri			9.330,00	

FİNANSKENT PROJESİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
3+1	140	825.000,00	5.895	0212 287 66 55
3+1	167	1.055.000,00	6.315	0542 235 69 86
3+1	167	1.100.000,00	6.585	0212 500 04 04
Ort. m ² Birim Değeri			6.265,00	

5. LEVENT PROJESİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
4+1	213	1.700.000,00	7.980	0216 688 33 40
3+1	188	1.395.000,00	7.420	0212 321 00 77
2+1	100	1.050.000,00	10.500	0212 268 14 53
Ort. m ² Birim Değeri			8.635,00	

BLOK HALİÇ 3. ETAP PROJESİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	60	398.000,00	6.635	0212 294 71 31
2+1	138	665.000,00	4.820	0212 294 71 31
Ort. m ² Birim Değeri			5.730,00	

6.3.3. SATIŞTA OLAN DÜKKANLAR

1. Çırçır Mahallesi'nde konumlu yeni inşa edilmiş bir binanın zemin katındaki 75 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 520.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 6.935,-TL) Remax Müjde: 0212 320 25 75
2. Çırçır Mahallesi'nde konumlu yeni inşa edilmiş binanın bodrum ve zemin katındaki 330 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen depolu dükkan 1.375.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 4.165,-TL) Remax Müjde: 0212 320 25 75
3. Çırçır Mahallesi'nde konumlu ve Yeni Nesil Eyüp Projesi bünyesinde yer alan bir bloğun zemin katındaki 311 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen dükkan 3.606.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.595,-TL)
Resim Yeni Nesil Satış Ofisi: 0212 221 21 16
4. Çırçır Mahallesi'nde konumlu ve Yeni Nesil Eyüp Projesi bünyesinde yer alan bir bloğun zemin katındaki 357 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen dükkan 3.948.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.060,-TL)
Resim Yeni Nesil Satış Ofisi: 0212 221 21 16

6.4. PROJENİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Parselin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Parselin mevcut imar durumu,
- Prestijli bir bölgede yer almaları,
- Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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 yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

Pazar yaklaşımı; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması

halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

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. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri 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.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- 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,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kismen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapılıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı yönteminde uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasa verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsaların değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazların tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina veya binalar bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 385 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"dır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

Not: Bu bileşenler, arsalar ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsanın değerinin tespitinde "**pazar yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsanın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsalar için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, imar durumu, fiziksel özellikler ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	8.245	-5%	-10%	5%	-20%	-20%	4.125
Emsal 2	18.715	-10%	-25%	5%	-20%	-30%	3.745
Emsal 3	12.475	-10%	-25%	5%	-25%	-20%	3.120
Emsal 4	16.410	-10%	-15%	0%	-30%	-25%	3.280
Ortalama							3.570

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, imar durumu, fiziksel özellikleri ve büyüklüğü dikkate alınarak takdir olunan m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
859	129	22.302,56	3.570	79.620.000

8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

İnşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları IV-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedellerinden (III-B: 966,-TL / IV-A: 1.016,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin bayındırlık fiyatlarının % 20'sine kadar çıkabileceği görülmektedir. Buna göre Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde III-B yapı sınıfı bloklar için 1.160,-TL/m²; IV-A yapı sınıfı bloklar için 1.220,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Sınıfı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	İnşaat m ² Birim Maliyeti (TL)	Toplam Maliyet Değeri (TL)
859/129	A1-A2-A3 ve C4-C5	III-B	13.905,93	1.160	16.131.000
	B1-B2-C1-C2-C3 ve D1-D2	IV-A	83.002,92	1.220	101.264.000
Toplam					117.395.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 15,48'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **18.173.000,-TL** (117.395.000,-TL x % 15,48 = 18.172.746) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 79.620.000,-TL
İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 18.173.000,-TL olmak üzere
Toplam 97.793.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 2 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Ayrıca gelir yaklaşımı yönteminde vergi öncesi dönem ve reel iskonto oranı esas alınarak hesaplama yapılmıştır.

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır. Yapı ruhsatından elde edinilen verilere toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Sınıfı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
859/129	A1-A2-A3 ve C4-C5	III-B	13.905,93
	B1-B2-C1-C2-C3 ve D1-D2	IV-A	83.002,92
	Toplam		96.908,85

- Projedeki daire tipleri, sayıları ve satışa esas genel brüt alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Daire Tipi	Adet	Genel Brüt Alan (m ²)
2+1	232	27.904,77
3+1	107	19.103,04
3+1 dubleks	20	4.832,79
4+1	13	2.910,59
5+1 dubleks	2	615,73
Toplam	374	55.366,92

- Projedeki ticari ünite tipleri, sayıları ve satışa esas brüt alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ticari Ünite Tipi	Adet	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
Asma katlı dükkan	10	1.879,30
Cafe	1	358,90
Toplam	11	2.238,20

- Rapor konusu projenin kullanım amacı bazında toplam satılabilir alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
859/129	Konut	374	55.366,92
	Asma Katlı Dükkan - Cafe	11	2.238,20
	TOPLAM	385	57.605,12

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm daire ve ticari ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **5.670,-TL**, ticari alanların ortalama m² satış değeri **9.850,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

Satışların Gerçekleşme Oranı:

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 70	% 20	% 10
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3,50 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (%13,50) + Risk primi (%3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 38'dir.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **292.915.000,-TL** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projelerine ve yapı ruhsatlarına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir.

Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **97.793.000,-TL (Doksanyedimilyonyedyüzdoksanüçbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **292.915.000,-TL (İkiyüzdoksanikimilyondokuzyüzonbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Yeni Yapı İnşaat San. ve Tic. A.Ş. – Taca İnş. Ve Tic. A.Ş. İş ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 442.500.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 168.150.000,-TL + KDV ve % 38 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %38'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri **292.915.000,-TL** olarak hesaplanmıştır. Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı $292.915.000,-TL \times 0,38 = (111.307.700)$ **111.308.000,-TL** olarak hesaplanmıştır. Ancak yapılan sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen asgari gelir **168.150.000,-TL**'dir.

Tüm bu sözleşmelere ve ek protokollere istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 38 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **79.620.000,-TL (Yetmişdokuzmilyonaltıyüzyirmibin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **168.150.000,-TL (Yüzaltmışsekizmilyonyüzellibin Türk Lirası)** olarak hesaplanmıştır.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsaların konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar durumlarına, yapıların planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	97.793.000	15.862.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	79.620.000	12.914.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	292.915.000	47.509.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	168.150.000	27.273.000

Not: 05.10.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 6,1654 TL'dir.

Rapor konusu "Yeniköy Konakları İstanbul" projesinin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 08 Ekim 2018

(Değerleme tarihi: 03 Ekim 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmaza Ait Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Durumu Belgeleri ve Plan Notları
- Vaziyet Planı
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Hasılat Paylaşımı Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (385 adet ünite)
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri