

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Maltepe / İSTANBUL
NİDAPARK KÜÇÜKYALI PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No	: 15 Aralık 2017 – 082
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 15 Ocak 2018
Rapor Tarihi	: 19 Ocak 2018
Rapor No	: 2017 / 8995
Değerleme Konusu	: Nidapark Küçükyalı Projesi,
Gayrimenkullerin Adresi	: Çınar Mahallesi, 16771 Ada 1 Parsel, 16772 Ada 1 Parsel ve 16773 Ada 2 parsel Maltepe / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Küçükyalı Mahallesi'nde yer alan 16771 ada 1 no'lu parsel, 16772 ada 1 no'lu parsel ve 16773 ada 2 no'lu parsel.
Sahibi	: Emlak Konut GYO A.Ş.
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 68.785,89 m ²
İmar Durumu	: Bkz. İlgili Belediyede Yapılan İncelemeler.
Raporun Konusu	: 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 63 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	827.365.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	718.270.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	2.381.685.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	1.527.000.300,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

NOVA TD RAPOR NO: 2017/8995

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI.....	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU.....	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	14
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi.....	14
3.4.2	Belediye İncelemesi	15
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	16
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	16
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	18
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	18
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	22
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	22
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	23
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	23
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	32
5.3	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	35
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	36
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	42
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	42
6.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	44
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	45
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	45
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	55
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	56
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI.....	56
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	57

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
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 problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 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	: 0 (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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 63 adet bağımsız bölümün bugünkü pazar değerleri de rapor ekinde takdir olunmuştur.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

**GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN)
HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA
YAPILAN İNCELEMELER**

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.		
İLİ	:	İstanbul		
İLÇESİ	:	Maltepe		
MAHALLESİ	:	Küçükyalı		
PAFTA NO	:	---		
ADA NO	:	16771	16772	16773
PARSEL NO	:	1	1	2
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)	Arsa (*)	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	18.344,34 m ²	35.479,85 m ²	14.961,70 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	:	29592	29592	29592
CİLT NO	:	60	60	60
SAYFA NO	:	5897	5898	5902
TAPU TARİHİ	:	25.11.2016	25.11.2016	25.11.2016

(*) Parseller üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

16771 ada 1 parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (22.08.2016 tarih ve 21157 yevmiye no ile)

16772 ada 1 parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (22.08.2016 tarih ve 21157 yevmiye no ile)

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- H:137 parselden daimi mürur hakkı vardır.

16773 ada 2 parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (06.06.2016 tarih ve 15257 yevmiye no ile)

Taşınmazlar tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış ve değerlendirme tarihi itibarıyla inşaat işleri başlanmış, ancak henüz kat irtifakı tesis edilmemiştir. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlendirme yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Maltepe Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parseller 26.02.2017, 21.05.2008, 30.10.2008, 22.08.2010, 08.10.2010, 18.04.2016 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Maltepe E-5 Güneyi Uygulama İmar Planına göre "16771/1, 16772/1, 16773/2 no'lu ada/parseller Konut + Ticaret Alanı" kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin yapılaşma şartları aşağıda tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	LEJANTI	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YAPILAŞMA ŞARTI
16771	1	Konut + Ticaret	18.344,34	(*) Emsal: 1,80
16772	1		35.479,85	(*) Emsal: 1,80
16773	2		14.961,70	Emsal: 1,80

(*) Daha önce Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 16773 ada 1 parselde kayıtlı (385469000/400499000) 3.854,69 hissesi 18.04.2016 ve 33726 yevmiye ile Maltepe Belediyesi'ne devredilmiştir. (Maltepe ilçesi Küçükyalı ve Başbüyük Mahalleleri 1396 ada 2 ve 3 parseller 2775 ada ve 15896 adalar muhtelif parseller ile tescil dışı alanlara ilişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği plan notları genel hükümler başlıklı A maddesi 3. Fıkrası hükmünce imar hakları İstanbul İli Maltepe İlçesi Küçükyalı Mahallesi 16771 ada 1 parsel ve 16772 ada 1 parsel sayılı taşınmazlarda kullanıldığından Maltepe Belediyesi'ne devredilmiştir. Bu nedenle 16773 ada 1 no'lu parselin 3.854,69'lik hissesine denk gelen inşaat hakkının sağladığı fayda 16771/ ve 16772/2 parsellerin inşaat haklarında kullanılmıştır.



- (*) **Emsal (E):** Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade etmektedir. Bu hesaba dahil edilmeyen kullanımlar ise;
- Taban alanına dâhil edilmeyen kullanımlar,
 - Son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar ve çatı bahçeleri,
 - Üstü sökülür-takılır hafif malzeme ile kenarları rüzgâr kesici cam panellerle kapatılmış olsa dahi açık oturma yerleri,
 - Bu Yönetmelikte öngörülen asgari sayıda her bir kapıcı dairesinin 75 m²'si,
 - Atrium ve galeri boşlukları,
 - Konutların zemin veya bodrum katlarında, ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın 100 m²'si,
 - Konut dışı kullanımlarda, ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın 200 m²'si,
 - Bina için gerekli minimum sığınak alanı,
 - Ticari amaç içermeyen, bodrum veya zemin kattaki ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 75 m²'si,
 - Ticari amacı olmayan ve yapı için hesaplanan en az otopark alanının iki katını geçmeyen bodrum katlarda yapılanlar ile tamamen gömülü olan ve ortak alan niteliğinde olan otopark alanları,
 - Yapı yüksekliği 60.50 metreden fazla olan binalar ile özelliği gereği tesisat katı oluşturulması zorunlu binalarda sadece tesisat için oluşturulan tesisat katları.

3.3.1 Maltepe Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Proje bünyesinde yer alan parsellerdeki bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
16771 / 1	A01		116	23.614,21	V-A
	A02	29.12.2016 / 12-11	94	18.860,83	V-A
	A03	29.12.2016 / 12-11	86	17.564,51	V-A
	A04	29.12.2016 / 12-11	168	44.303,09	V-A
	KAFETERYA	29.12.2016 / 12-11	1	50.033,07	III-B
16772 / 1	B01	29.12.2016 / 12-13	106	21.309,90	V-A
	B02	29.12.2016 / 12-13	86	16.993,11	V-A
	B03	29.12.2016 / 12-13	74	14.291,11	V-A
	B04	29.12.2016 / 12-13	62	12.405,65	IV-C
	B05	29.12.2016 / 12-13	212	24.997,28	V-A
	B06	29.12.2016 / 12-13	15	54.479,52	III-B
	B07	29.12.2016 / 12-13	2	1.076,20	III-B
	B08	29.12.2016 / 12-13	6	1.270,34	III-B
	B09	29.12.2016 / 12-13	16	72.346,60	III-B
	B010	29.12.2016 / 12-13	237	66.143,08	V-A
	B011	29.12.2016 / 12-13	237	66.576,36	V-A
16773 / 2	C01	29.12.2016 / 12-12	133	17.941,13	V-A
	C02	29.12.2016 / 12-12	207	24.791,64	V-A
	C03	29.12.2016 / 12-12	160	44.021,02	V-A
	C04	29.12.2016 / 12-12	5	55.427,75	III-B
	C05	29.12.2016 / 12-12	2	1.076,20	III-B

Proje bünyesindeki ada parsellerin yapı ruhsatlarına göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI
16771 / 1	154.375,71
16772 / 1	351.889,15
16773 / 2	143.257,74
TOPLAM	649.522,60

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin ada parsel ve bloklar bazında detaylı toplam inşaat alanları ile satılabilir alan dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
16771/1	A01		Mesken	116	15.359,94	154.375,71	77.634,77
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	-	40,00		
			Ortak Alan	-	8.214,27		
	TOPLAM				23.614,21		
	A02	29.12.2016 / 12-11	Mesken	94	11.972,53		
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	-	40,00		
			Ortak Alan	-	6.848,30		
	TOPLAM				18.860,83		
	A03	29.12.2016 / 12-11	Mesken	86	10.955,99		
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	-	40,00		
			Ortak Alan	-	6.568,52		
	TOPLAM				17.564,51		
	A04	29.12.2016 / 12-11	Ofis ve İş yeri	168	22.516,54		
			Ortak Alan	-	21.786,55		
	TOPLAM				44.303,09		
	KAFETERYA	29.12.2016 / 12-11	Ofis ve İş yeri	1	30,11		
Ortak Alan (Garaj)			-	49.921,28			
Ortak Alan			-	81,68			
TOPLAM			465	50.033,07			

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²		
16772/1	B01	29.12.2016 / 12-13	Mesken	106	14.112,76	351.889,15	166.635,27		
			Ortak Alan	-	7.197,14				
	TOPLAM				21.309,90				
	B02	29.12.2016 / 12-13	Mesken	86	10.997,59				
			Ortak Alan	-	5.995,52				
	TOPLAM				16.993,11				
	B03	29.12.2016 / 12-13	Mesken	74	8.750,74				
			Ortak Alan	-	5.540,37				
	TOPLAM				14.291,11				
	B04	29.12.2016 / 12-13	Mesken	62	7.301,18				
			Ortak Alan	-	5.104,47				
	TOPLAM				12.405,65				
	B05	29.12.2016 / 12-13	Mesken	207	12.434,13				
			Ofis ve İş yeri	5	2.934,99				
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	-	200,00				
			Ortak Alan	-	9.428,16				
	TOPLAM				24.997,28				
	B06	29.12.2016 / 12-13	Ofis ve İş yeri	15	1.488,29				
			Ortak Alan (Garaj)	-	51.110,94				
			Ortak Alan	-	1.880,29				
	TOPLAM				54.479,52				
	B07	29.12.2016 / 12-13	Ofis ve İş yeri	2	654,68				
Ortak Alan			-	421,52					
TOPLAM				1.076,20					
B08	29.12.2016 / 12-13	Ofis ve İş yeri	6	550,05					
		Ortak Alan	-	720,29					
TOPLAM				1.270,34					
B09	29.12.2016 / 12-13	Ofis ve İş yeri	16	3.322,44					
		Ortak Alan (Garaj)	-	64.378,86					
		Ortak Alan	-	4.645,30					
TOPLAM				72.346,60					
B10	29.12.2016 / 12-13	Ofis ve İş yeri	237	31.522,37					
		Ortak Alan	-	34.620,71					
TOPLAM				66.143,08					
B11	29.12.2016 / 12-13	Ofis ve İş yeri	237	31.978,93					
		Ortak Alan	-	34.597,43					
TOPLAM			1053	66.576,36					

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²			
16773/2	C01	29.12.2016 / 12-12	Mesken	129	8.346,15	143.257,74	61.636,68			
			Ofis ve İş yeri	4	480,94					
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	-	160,00					
			Ortak Alan	-	8.954,04					
	TOPLAM							17.941,13		
	C02	29.12.2016 / 12-12	Mesken	200	12.985,14					
			Ofis ve İş yeri	7	771,09					
			Ortak Alan	-	11.035,41					
	TOPLAM							24.791,64		
	C03	29.12.2016 / 12-12	Ofis ve İş yeri	160	21.365,92					
			Ortak Alan	-	22.655,10					
	TOPLAM							44.021,02		
	C04	29.12.2016 / 12-12	Ofis ve İş yeri	5	2.280,63					
			Ortak Alan (Garaj)	-	51.818,07					
			Ortak Alan	-	1.329,05					
	TOPLAM							55.427,75		
	C05	29.12.2016 / 12-12	Ofis ve İş yeri	2	654,68					
Ortak Alan			-	421,52						
TOPLAM				507	1.076,20					

Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatlarındaki alanlar dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılabilecek değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Proje üzerinde yer alan ada parsellere ait ruhsatlar için yapı denetime ait bilgiler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada / Parsel	Yapı Denetim Adı	Yapı Denetim Adres
16771 / 1	Dost Yapı Denetim Ltd. Şti.	Burhaniye Mah. Eski Kısıklı Cad. No:39 İç kapı No:4 Üsküdar / İSTANBUL
16772 / 1	Rebar Yapı Denetim Ltd. Şti.	Tantavi Mah. Alemdağ Cad. Günel Apt. Blok No:3, İç kapı No:8 Ümraniye / İSTANBUL
16773 / 2	Elit Yapı Denetim A.Ş.	Burhaniye Mah. Eski Kısıklı Cad. No:39 İç kapı No:1 Üsküdar / İSTANBUL

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

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

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

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Değerleme konu parseller 1396 ada 2 ve 3, 15896 ada 15, 16, 17, 18, 261, 262, 263, 264, 265, 266, 267, 268, 331, 332, 333 parseller 07.07. 2014 tarihinde Maliye Hazine'sinden T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na satış işlemiyle tescil edilmiştir.
- 24.07.2014 tarihinde; 15896 ada 142, 495, 527, 528, 529, 530, 531, 532, 533, 534, 535, 536, 537, 538, 539, 540, 541, 542, 543, 544, 545, 546 ve 547, 275 ada 522, 525, 526, 562, 564, 566 ve 568 parseller Karayolları Genel Müdürlüğü'nden T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na Kamu Kurumlarının bedelsiz devri işlemiyle tescil edilmiş ve daha sonra 21.10.2016 tarihinde imar uygulaması ile 16771/1, 16772/1, 16773/1, 16773/2 ve 16773/4 no'lu parseller oluşmuştur.
- Daha sonra değerlemeye konu parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 25.11.2016 tarihinde mülkiyetlerin Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçtiği tespit edilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar planında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

Değerleme konu parsellerin yer aldığı Maltepe E-5 Güneyi Uyguma İmar planı 18.04.2016 tarihinde tadilat görmüş ancak konu parseller ile alakalı herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Rapora konu parseller daha önce idari tesis alanı lejantında iken konut + ticaret ve belediye hizmet alanı olarak değişmiştir. Daha sonra 21.10.2016 tarihinde parseller imar uygulaması görmüş ve rapor konusu ada/parseller oluşmuştur.

Parseller 26.02.2017, 21.05.2008, 30.10.2008, 22.08.2010, 08.10.2010, 18.04.2016 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Maltepe E-5 Güneyi Uygulama İmar Planına göre "16771/1, 16772/1, 16773/2 no'lu ada/parseller Konut + Ticaret Alanı" kapsamında kaldığı öğrenilmiştir.



4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Çınar Mahallesi, D-100 (E5) Karayolu'na cepheli 3 ayrı parsel üzerinde 16771 ada 1 parsel, 16772 ada 1 parsel ve 16773 ada 2 parseller üzerinde konumlanmış olan Nidapark Küçükyalı Projesidir.

Projeye ulaşım; D-100 Karayolu üzerinden Bostancı-Maltepe istikametine devam edilirken Küçükyalı kavşağından yan yolda devam edilmek suretiyle sağlanmaktadır.

Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle konut yapılaşması da bulunmaktadır. Yakın çevresinde; Hill Town AVM, Küçükyalı Rönesans Projesi, Kenan Evren Kışlası yer almakta yer almaktadır.

Proje; D-100 Karayolu'na 50 m, Maltepe Belediyesi'ne 5 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na 27 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne 16 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ise 21 km mesafededir.

Konumları, hemen yakınında yer alan Küçükyalı Metro istasyonu ve ana arterlere yakın konumu taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge Maltepe Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.





4

4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Konu proje 3 ayrı parsel üzerinde konumlanmıştır. Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
16771 / 1	18.344,34
16772 / 1	35.479,85
16773 / 2	14.961,70
TOPLAMI	68.785,89

- Parseller üzerinde hali hazırda Nidapark Küçükalyalı projesi inşası devam etmektedir.
- Parseller genel olarak düz bir topografik yapıdadır.
- Parseller yamuğa benzer bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Tahincioğlu Küçükalyalı İnşaat ve Turizm A.Ş. – Kozken İnşaat Taahhüt ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında 02.09.2016 tarihinde sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 3.635.715.000,-TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 42

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 1.527.000.300,-TL

- Proje kapsamında hâlihazırda parseller üzerindeki projenin tüm ruhsatları alınmıştır.
- 16771 ada 1 parsel üzerinde 4 adet blok ve 1 adet kafeterya bloğu, 16772 ada 1 parsel üzerinde 11 adet blok ve 16773 ada 2 parsel üzerinde 5 adet blok olmak üzere toplamda projede 21 adet blok ve 1 adet kafeterya bloğu olarak planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Proje kapsamında 1160 adet konut, 769 adet ofis, 96 adet dükkan olmak üzere toplamda 2025 bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 11,67 mertebesinde.

- o Parseller üzerindeki projeye ait son alınan yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
16771 / 1	A01		116	23.614,21	V-A
	A02	29.12.2016 / 12-11	94	18.860,83	V-A
	A03	29.12.2016 / 12-11	86	17.564,51	V-A
	A04	29.12.2016 / 12-11	168	44.303,09	V-A
	KAFETERYA	29.12.2016 / 12-11	1	50.033,07	III-B
16772 / 1	B01	29.12.2016 / 12-13	106	21.309,90	V-A
	B02	29.12.2016 / 12-13	86	16.993,11	V-A
	B03	29.12.2016 / 12-13	74	14.291,11	V-A
	B04	29.12.2016 / 12-13	62	12.405,65	IV-C
	B05	29.12.2016 / 12-13	212	24.997,28	V-A
	B06	29.12.2016 / 12-13	15	54.479,52	III-B
	B07	29.12.2016 / 12-13	2	1.076,20	III-B
	B08	29.12.2016 / 12-13	6	1.270,34	III-B
	B09	29.12.2016 / 12-13	16	72.346,60	III-B
	B010	29.12.2016 / 12-13	237	66.143,08	V-A
	B011	29.12.2016 / 12-13	237	66.576,36	V-A
16773 / 2	C01	29.12.2016 / 12-12	133	17.941,13	V-A
	C02	29.12.2016 / 12-12	207	24.791,64	V-A
	C03	29.12.2016 / 12-12	160	44.021,02	V-A
	C04	29.12.2016 / 12-12	5	55.427,75	III-B
	C05	29.12.2016 / 12-12	2	1.076,20	III-B
TOPLAM			2.025	649.522,60	

Proje bünyesindeki ada parsellerin yapı ruhsatlarına göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI
16771 / 1	154.375,71
16772 / 1	351.889,15
16773 / 2	143.257,74
TOPLAM	649.522,60

- o Projedeki toplam satılabilir alan dağılımı ada parsel bazında sunulmuştur.

KONUT		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m²
16771 / 1	296	44.748,76
16772 / 1	535	63.845,01
16773 / 2	329	26.410,91
TOPLAMI	1.160	135.004,68
DÜKKAN		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m²
16771 / 1	1	33,26
16772 / 1	71	14.843,61
16773 / 3	24	5.009,26
TOPLAMI	96	19.886,13
OFİS		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m²
16771 / 1	168	32.852,75
16772 / 1	447	87.946,65
16773 / 3	154	30.216,51
TOPLAMI	769	151.015,91

- o Proje bünyesindeki konutların ada parsel bazında bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m²)	ADEDİ	TOPLAM
16771 / 1	A01	2+1	120,75 - 148,38	64	116
		3+1	169,16 - 177,98	40	
		4+1	246,79	12	
	A02	2+1	106,52 - 107,79	22	94
		3+1	158,83 - 176,78	72	
	A03	2+1	106,59 - 107,86	20	86
		3+1	158,93 - 176,90	66	
	A04	Ofis	182,76 - 386,19	168	168
KAFETERYA	Dükkan	33,26	1	1	
GENEL TOPLAM					465

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
16772 / 1	B01	2+1	121,05 - 148,73	58	106
		3+1	169,57 - 178,41	36	
		4+1	247,38 - 247,44	12	
	B02	2+1	106,80 - 108,08	20	86
		3+1	159,26 - 182,27	66	
	B03	2+1	111,44 - 137,70	36	74
		3+1	159,42 - 180,43	38	
	B04	2+1	111,77 - 138,11	30	62
		3+1	159,90 - 169,77	32	
	B05	1+1	59,93 - 72,87	184	212
		2+1	140,52 - 140,67	23	
		Dükkân	57,52 - 2.271,58	5	
	B06	Dükkân	78,99 - 175,74	15	15
	B07	Dükkân	337,72	2	2
	B08	Dükkân	81,67 - 96,80	6	6
	B09	Dükkân	107,10 - 625,20	16	16
B10	Dükkân	82,90 - 457,67	12	237	
	Ofis	103,00 - 438,56	225		
B11	Dükkân	82,90 - 425,28	15	237	
	Ofis	127,11 - 439,15	222		
GENEL TOPLAM					1.053

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
16773 / 2	C01	1+1	63,86 - 78,02	70	133
		2+1	91,04 - 106,88	59	
		Dükkân	14,91 - 211,10	4	
	C02	1+1	63,09 - 77,09	105	207
		2+1	89,95 - 105,6	95	
		Dükkân	64,65 - 153,62	7	
	C03	Dükkân	48,06 - 271,39	6	160
		Ofis	183,30 - 387,33	154	
	C04	Dükkân	87,83 - 648,39	5	5
	C05	Dükkân	337,72	2	2
GENEL TOPLAM					507

Not: Rapor konusu parseller 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 ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlandıran herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. 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 hesaplariken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri de dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM

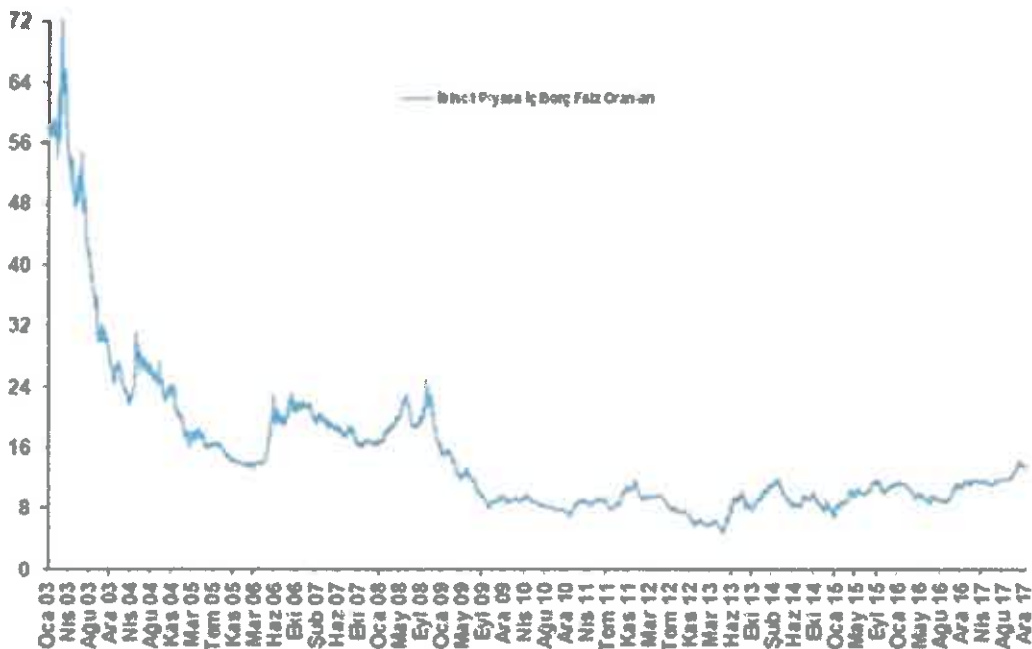
PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın 2017 Aralık ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.

Faiz Oranı (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

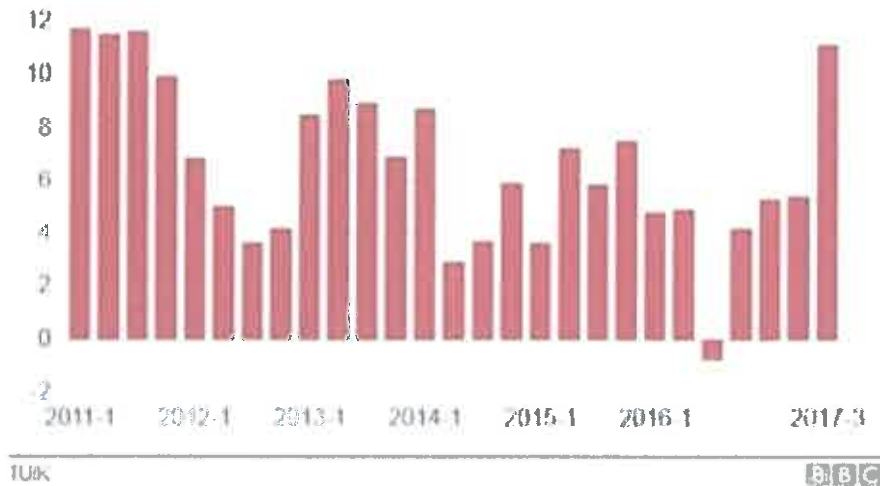
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. Gayrisafi yurtiçi hasıla üçüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2017 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,1 arttı. Üretim yöntemiyle gayrisafi yurtiçi hasıla tahmini, 2017 yılının üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %24,2 artarak 827 milyar 230 milyon TL oldu. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2017 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri %2,8, sanayi sektörü %14,8 ve inşaat sektörü % 18,7 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise % 20,7 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2017 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 9,6 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre % 1,2 arttı.

Gayrisafi yurtiçi hasıla sonuçları, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2017

Yıl	Çeyrek	GSYH can fiyatlarla (Milyon TL)	GSYH can fiyatlarla (Milyon \$)	GSYH zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	GSYH Değişim oranı (%)
2016	I	563 891	191 396	140.1	4.8
	II	631 233	217 634	155.7	4.9
	III	666 176	225 232	161.8	-0.8
	IV	747 226	228 482	173.4	4.2
2017	I	649 481	175 918	147.5	5.3
	II	735 543	205 175	164.2	5.4
	III	827 230	234 550	179.7	11.1

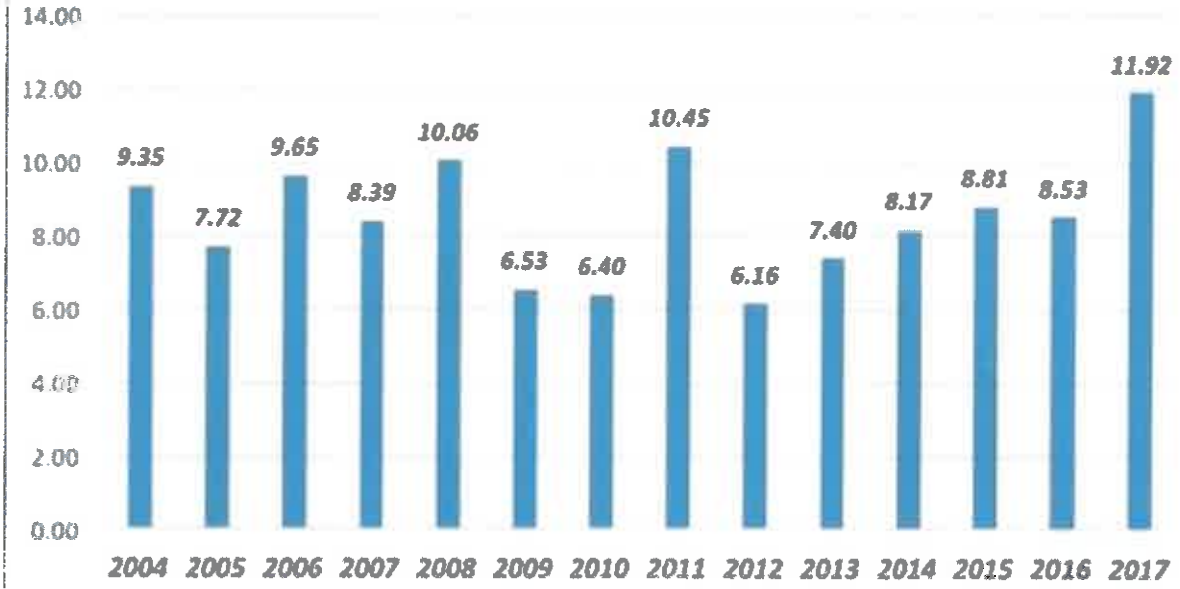
(ri) İlgili çeyreklerde güncelleme yapılmıştır

Bir önceki yılın aynı dönemine göre değişim oranı (%) (Çeyreklik)

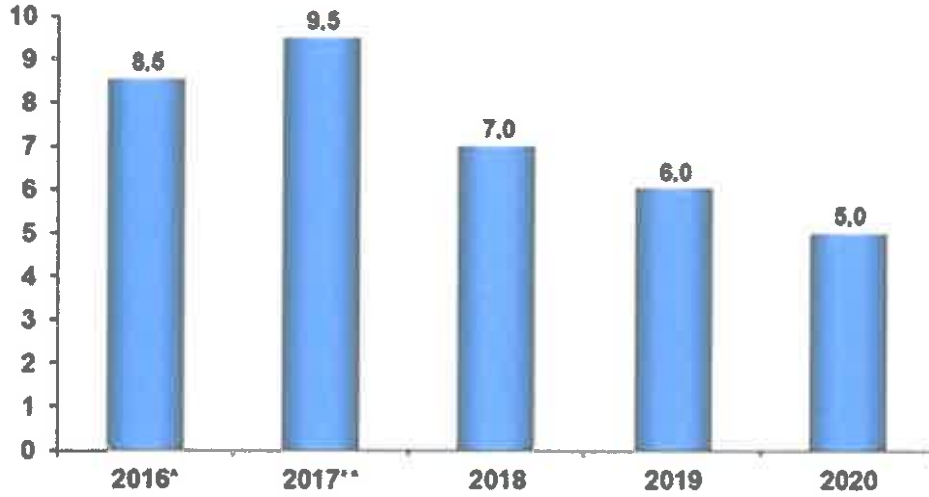


TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre % 0,69, bir önceki yılın Aralık ayına göre % 11,92, bir önceki yılın aynı ayına göre % 11,92 ve on iki aylık ortalamalara göre % 11,14 artış gerçekleşti. Ana harcama grupları itibariyle 2017 yılı Aralık ayında endekste yer alan gruplardan, gıda ve alkolsüz içeceklerde % 1,52, ev eşyasında % 1,18, konutta % 0,77 ve lokanta ve otellerde % 0,47 artış gerçekleşti.

Yıllık Tüketici Enflasyonu (%)



2018-2020 Enflasyon Tahminleri (%)



(*) Gerçekleşme
 (**) Gerçekleşme tahmini
 Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2018-2020 Orta Vadeli Programı, Eylül 2017

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

İnşaat sektöründe büyüme üçüncü çeyrekte hızlanmış ve 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 18,7 olmuştur. Yılın ilk ve ikinci çeyreğinde büyümeler yüzde 5,6 ve 5,5 olarak revize edilmiştir. Böylece yılın ilk dokuz ayında inşaat sektörü yüzde 9,9 büyümüştür. 2016 yılı ilk dokuz ayında ise inşaat sektörü yüzde 6,0 büyümüştü. Gayrimenkul sektöründe büyüme 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 1,5 olmuştur. Yılın ilk ve ikinci çeyreğinde büyümeler yüzde 1,5 ve yüzde 1,4 olarak revize edilmiştir. Böylece yılın ilk dokuz ayında gayrimenkul sektörü yüzde 1,5 büyümüştür.

2018 yılında ekonomiye ve sektöre verilen kapsamlı destekler ile inşaat sektörü yüzde 8,0 bir büyüme gerçekleştirmesi beklenmektedir. Bu hızlı büyümede konut tarafında verilen önemli destekler ile kamunun inşaat işlerinin etkili olması beklenmektedir. Gayrimenkul sektöründe ise tahmini büyüme % 2 civarlarındadır.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatlarının 2017 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı %32, yüzölçümü %52,2, değeri %82,6, daire sayısı %57 oranında arttı. Yapı ruhsatı verilen binaların 2017 yılı Ocak-Eylül ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 222,4 milyon m² iken; bunun 125,9 milyon m²'si konut, 46,6 milyon m²'si konut dışı ve 50 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti. Kullanma amacına göre 173,7 milyon m² ile en yüksek paya iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip oldu. Bunu 12,6 milyon m² ile kamu eğlence, eğitim, hastane veya bakım kuruluşları binaları izledi. Yapıların toplam yüzölçümüne göre 44,9 milyon m² ile İstanbul en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u, 25,6 milyon m² ile Ankara, 12 milyon m² ile Bursa illeri izledi. Yüzölçümü en düşük olan iller sırasıyla Muş, Hakkari ve Şırnak oldu.

Yapı ruhsatı, Ocak - Eylül 2015-2017

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre değişim oranı (%)	
	2017	2016 ^(r)	2015 ^(r)	2017	2016
Bina sayısı	125 846	95 333	89 741	32,0	6,2
Yüzölçümü (m ²)	222 439 778	146 147 620	135 856 631	52,2	7,6
Değer (TL)	237 891 417 246	130 291 623 715	114 924 708 078	82,6	13,4
Daire sayısı	1 106 389	704 796	643 573	57,0	9,5

(r)Yapı izin istatistikleri 2015 ve 2016 yılları verileri revize edilmiştir.

Belediyeler tarafından verilen yapı kullanma izin belgelerinin 2017 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı %7, yüzölçümü %10,5, değeri %31,3, daire sayısı %11,6 oranında arttı. Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların 2017 yılı Ocak-Eylül ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 112,5 milyon m² iken; bunun 65,1 milyon m²'si konut, 25,4 milyon m²'si konut dışı ve 22 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti. Kullanma amacına göre 83,6 milyon m² ile en yüksek paya iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip oldu. Bunu 6,4 milyon m² ile toptan ve perakende ticaret binaları izledi. Yapı sahipliğine göre, özel sektör 96,7 milyon m² ile en büyük paya sahip oldu. Bunu 13 milyon m² ile devlet sektörü ve 2,8 milyon m² ile yapı kooperatifleri izledi. Daire sayısına göre ise, toplam 568 bin 162 dairenin 524 bin 920'si özel sektör, 30 bin 765'i devlet sektörü ve 12 bin 477'si yapı kooperatifleri tarafından alındı. Yapıların toplam yüzölçümüne göre 20,4 milyon m² ile İstanbul en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u 11,6 milyon m² ile Ankara, 6,6 milyon m² ile İzmir izledi. Yüzölçümü en düşük olan iller sırasıyla Şırnak, Ardahan ve Bayburt oldu.

Yapı kullanma izin belgesi, Ocak - Eylül 2015-2017

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre değişim oranı (%)	
	2017	2016 ^(r)	2015 ^(r)	2017	2016
Bina sayısı	82 068	76 709	78 477	7,0	-2,3
Yüzölçümü (m ²)	112 517 121	101 817 393	101 327 528	10,5	0,5
Değer (TL)	118 914 810 878	90 566 415 481	84 498 822 323	31,3	7,2
Daire sayısı	568 162	539 059	522 538	11,6	-2,6

(r)Yapı izin istatistikleri 2015 ve 2016 yılları verileri revize edilmiştir.

Bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Temmuz-Ağustos-Eylül aylarını kapsayan 2017 yılı üçüncü çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre %4,8, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %22,1 ve dört çeyrek ortalamalarına göre %17,1 arttı. BİME’de 2017 yılı üçüncü çeyreğinde işçilik endeksi bir önceki çeyreğe göre %2,0, malzeme endeksi ise %5,6 arttı. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre işçilik endeksi %12,9 ve malzeme endeksi %25,1 arttı.

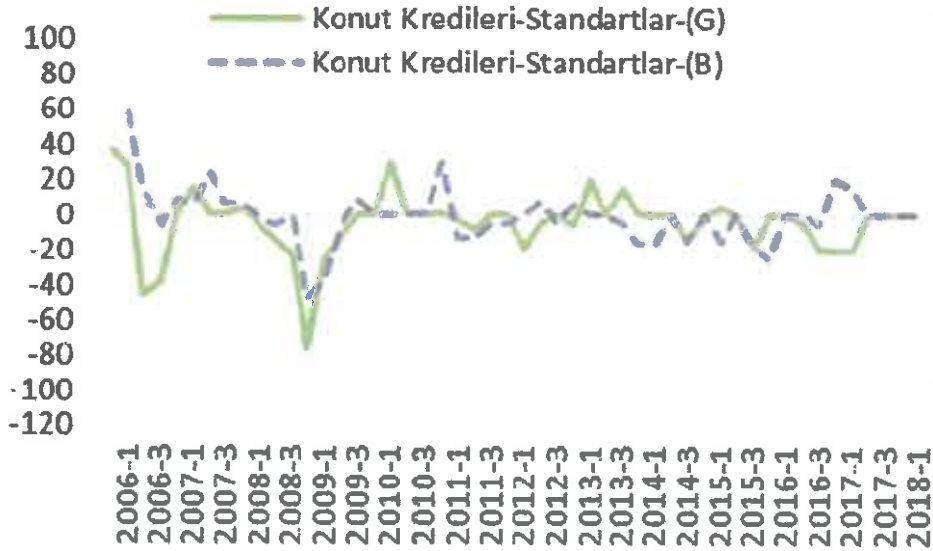
Bina inşaatı maliyet endeksi değişim oranları, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2017
[2005=100]

	2017 III çeyrek					
	2016 III çeyrek			2017 III çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	0,5	0,7	0,4	4,8	2,0	5,6
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	5,7	10,4	4,3	22,1	12,9	25,1
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	10,0	4,8	17,1	11,9	16,7

Bina inşaatı maliyet endeksi, 2015-2017
[2005=100]

5.1.3 Konut Satışları ve Konut Kredilerinin Durumu

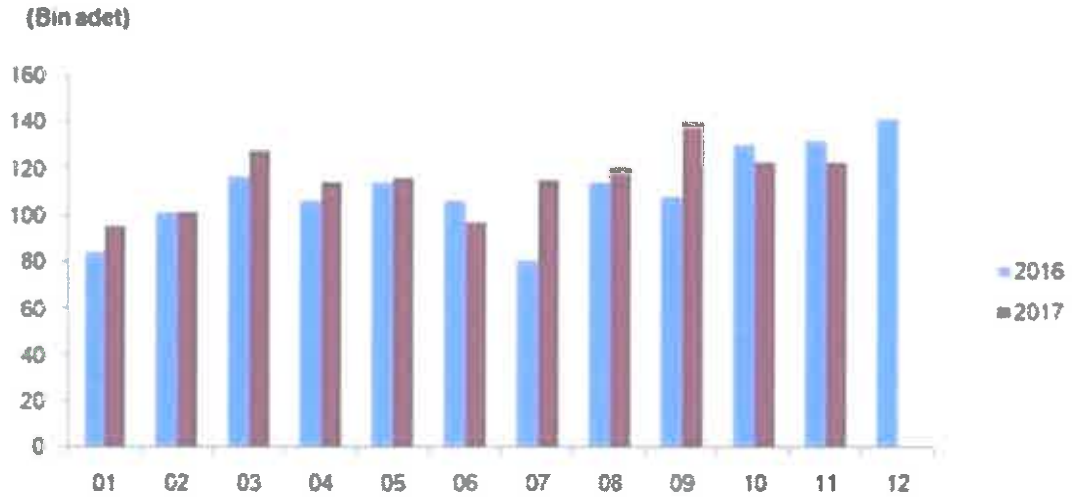
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusu olsada 2017 yılında konut kredi kullanım oranları düşüş seyretmektedir.





Türkiye genelinde konut satışları 2017 Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7,5 oranında azalarak 122 732 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 19 939 konut satışı ve %16,2 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 14 200 konut satışı ve %11,6 pay ile Ankara, 7 360 konut satışı ve %6 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 6 konut ile Hakkari, 16 konut ile Ardahan ve 51 konut ile Şırnak oldu.

Konut satış sayıları, 2016-2017



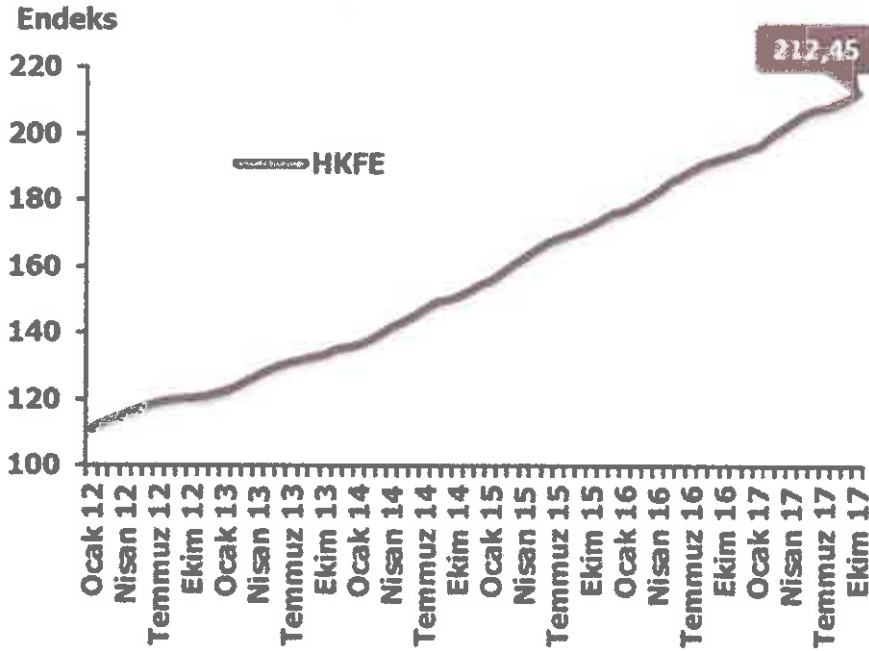
Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %23,9 oranında azalış göstererek 37 250 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %30,4 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 7 009 konut satışı ve %18,8 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il %56,3 ile Ardahan oldu.

Yıl	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Kasım	2017 Ocak - Kasım
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	1.198.740	1.276.342
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	400.432	439.070
Diğer Satışlar	854.932	891.945	798.308	837.272

2017 yılı ilk onbir ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 77.602 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 38.638 adet daha fazla gerçekleşmiştir.

5.1.4 Konut Fiyat Endeksi

Türkiye'deki konutların gözlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE) (2010=100) 2017 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre % 0,94 oranında artarak 212,45 seviyesinde gerçekleşmiştir.



Kaynak: TCMB

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31
Eylül 2017	246,10	0,65	11,17
Ekim 2017	248,42	0,94	11,67

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,93, 0,82 ve 2,61 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 6,29, 7,23 ve 18,66 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.5 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

5.1.6 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılında enflasyonun ve faizlerin yüksek seyretmesine karşın konut satışları bir önceki yıla göre yine de artış göstermiştir. TÜİK verileri incelendiğinde gayrimenkul piyasasında 2018 yılı ilk çeyreği için yatayda bir seyir olacağı ve bölgesel kısıtlı artışlar olacağı öngörülmektedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibariyle nüfusu 14.804.116 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı

sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Beşiktaş, 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 ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İde 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 sektöru %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.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütölmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehiriçi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaati devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atarürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağılıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ölkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağılanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehiriçi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağılayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleyen İDO; tramvay, metro, funiküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağılayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Maltepe İlçesi

Maltepe, İstanbul iline bağlı Marmara Denizi'ne kıyısı olan, Anadolu yakasında bir ilçedir. Kadıköy, Kartal, Sancaktepe ve Ataşehir ilçeleriyle komşu olan Maltepe İstanbul'un 10. büyük ilçesi konumundadır. Maltepe, Kocaeli Yarımadası'nın güney batısında, İstanbul İli'nin Marmara denizi kıyısında yer alır. Kartal, Ataşehir, Sancaktepe ve Kadıköy ilçeleri ile komşudur.

Maltepe ilçesi 2016 yılı itibari ile nüfusu 490.151 kişidir.

İlçede Akdeniz İklimi özellikleri görülür. Yazları sıcak ve kurak, kışlar yağışlı ve serindir. İlkbahar serin ve yağışlı sonbahar ılıman ve yağışlıdır. En çok esen rüzgarlar poyraz ve lodostur. Lodos deniz fırtınası yapar, kışın keşişleme ve kible rüzgarları da eser. Yıldız ve karayel rüzgarları fırtına getirir. İlçe topraklarının doğal bitki örtüsü ormandır. Orman olmayan yerler makiler ve otsu bitkilerle kaplıdır. Maltepe bölgesinde ulaşım demiryolu ve karayolu ile yapılmaktadır. Demiryolu Maltepe'nin E-5 Karayolu altında kalan Eski Maltepe'nin kurulmuş olduğu güzergahtır. Karayolu ise (Ankara Asfaltı) Maltepe'yi üçe ayırmaktadır. Bu yol Maltepe'yi Anadolu'ya yan yollar ise komşu ilçelere bağlar. İkinci önemli karayolu ise Bağdat Caddesi olup Bostancı ile Pendik arasındaki güzergahı oluşturmaktadır. PTT hizmet birimlerinin sayısı 10'dur.

Maltepe'de 7 adet üniversite, 43 adet ilköğretim okulu, 4 meslek lisesi 4 adet lise 3 Anadolu lisesi 1 anadolu teknik ile 2 Halk Eğitim Merkezi vardır. Ayrıca 17 özel okulda bulunmaktadır. Küçükyalı'da ise kız ve erkek çocuklarının barındırılıp eğitildiği Küçükyalı Yetiştirme Yurdu mevcuttur. 1998 yılında Maltepe'de Maltepe Üniversitesi kurulmuş ve öğretime başlamıştır. Marmara Üniversitesi Nöroloji ve Gastroentoloji Enstitüsü Başbüyük mahallesinde 1995 yılında faaliyete geçmiştir. Bu mevkide Marmara Üniversitesi'nin Tıp Fakültesi binaları da açılmıştır.

5.3 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsellerin yok denecek kadar az olması,
- o İmar durumu,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mük vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerifiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilerek dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgede Satışta Olan Arsalar

1. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede D-100 Karayolu'na cepheli "Konut + Ticaret alanı" lejantında "Ayrık Nizam, TAKS:0,20-0,40, Emsal (E):1,75" yapılaşma şartlarına sahip Bağlarbaşı mahallesi, 16464 ada 11 parselde kayıtlı 3.006 m² alanlı arsa 16.250.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri 5.405,-USD / ~ 20.420,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 612 53 42
2. Zümrütevler Mahallesi sınırlarında D-100 Karayolu'na 80 metre mesafede "Ticaret + Konut Alanı" lejantında "Ayrık Nizam, TAKS:0,20-0,40, Emsal (E):1,50" yapılaşma şartlarına sahip Bağlarbaşı Mahallesi, 16298 ada 19, 20 ve 21 parsellerde kayıtlı toplamda 1.661 m² yüzölçümlü 3 adet arsa için 22.000.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 13.245,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 241 43 83
3. D-100 Karayolu'na cepheli "Ticaret alanı" lejantında "Ayrık Nizam, TAKS:0,25-0,60, Emsal (E):1,75" yapılaşma şartlarına sahip Gülsuyu mahallesi, 16041 ada 38 parselde kayıtlı 858 m² alanlı arsa 3.000.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri 3.495,-USD / ~13.205,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (533) 335 55 70
4. Girne Mahallesi sınırlarında D-100 Karayolu'na yakında "Konut Alanı" lejantında "Ayrık Nizam, TAKS:0,20-0,40, Emsal (E):1,50" yapılaşma şartlarına sahip Altayçeşme mahallesi 16729 ada 2 parselde brüt 1.030 m², net 850 m² yüzölçümlü arsa için 7.000.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 6.795,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (539) 718 80 00

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 3,7777 TL'dir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



Proje Adı	Newada Maltepe		
Arsa Alanı	11.872 m ²		
Ünite Sayısı	288		
m² Aralıkları	73 - 187 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	60 - 79	380.000 - 510.000	6.335 - 6.455
2+1	95 - 115	520.000 - 830.000	5.475 - 7.215
3+1	153	1.295.000	8.465
Ortalama m² Birim Değeri			6.790

İlgilisi / 0 216 386 30 30 - 0 216 305 15 55

Proje Adı	Nish Adalar		
Arsa Alanı	202.500 m ²		
Ünite Sayısı	2.322		
m² Aralıkları	83 - 220 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	83	370.000 - 430.000	4.820
2+1	110 - 155	530.000 - 840.000	4.820 - 5.420
3+1	130 - 196	580.000 - 1.100.000	4.460 - 5.610
4+1	208 - 220	1.100.000 - 1.360.000	5.290 - 6.180
Ortalama m² Birim Değeri			5.230

İlgilisi / 0 532 466 70 04 - 0 530 772 79 13

Proje Adı	Narlife Maltepe		
Arsa Alanı	29.500 m ²		
Ünite Sayısı	609		
m² Aralıkları	40 - 264 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+0, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+0	40	285.000 - 320.000	7.565
1+1	55 - 60	350.000 - 450.000	6.365 - 7.500
2+1	90 - 100	580.000 - 660.000	6.445 - 6.600
3+1	160 - 180	960.000 - 1.050.000	6.000 - 5.835
Ortalama m² Birim Değeri			6.615

İlgilisi / 0 532 466 70 04 - 0 530 772 79 13

Proje Adı	Ritim İstanbul		
Arsa Alanı	35.000 m ²		
Ünite Sayısı	1373		
m² aralıkları	35 - 356 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Ofis		
Konut Tipleri	1+0, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ OFİSİ VE İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+0	35 - 42	235.000 - 325.000	6.715 - 7.740
1+1	61 - 73	350.000 - 445.000	5.740 - 6.095
2+1	100 - 128	545.000 - 700.000	5.450 - 5.470
3+1	138 - 170	840.000 - 1.100.000	6.085 - 6.470
4+1	182 - 185	1.150.000 - 1.265.000	6.320 - 6.840
Ortalama m² Birim Değeri			6.295

İlgilisi / 0 216 504 90 20 - 0 216 307 37 82

Proje Adı	Dap Royal Center		
Arsa Alanı	7.000 m ²		
Ünite Sayısı	210		
m² aralıkları	53 - 217 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Ofis		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	58 - 80	350.000 - 410.000	6.035 - 5.125
2+1	106 - 130	485.000 - 675.000	4.575 - 5.190
3+1	165 - 185	725.000 - 985.000	4.395 - 5.325
4+1	209	1.300.000	6.220
Ortalama m² Birim Değeri			5.265

İlgilisi / 0 216 442 53 53

NOVA TD RAPOR NO: 2017/8995

Yakın bölgedeki satılık Ofisler:**1- Dap Royal Center projesinde;**

- 2+1 brüt 140 m² alanlı pazarlanan ofis için 725.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 5.180,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 265 50 70
- 3+1 brüt 136 m² alanlı pazarlanan ofis için 750.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 5.515,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 265 50 70
- 4+1 brüt 200 m² alanlı pazarlanan ofis için 1.590.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 7.950,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (542) 384 84 84

2- Ritim İstanbul projesinde;

- 1+0 brüt 94 m² alanlı pazarlanan ofis için 640.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 6.810,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (506) 722 59 92
- 4+1 brüt 205 m² alanlı pazarlanan ofis için 1.750.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 7.290,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 265 50 70
- 3+1 brüt 165 m² alanlı pazarlanan ofis için 990.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 6.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 386 23 25

3- Vazo Kule projesinde;

- 1+1 brüt 90 m² alanlı pazarlanan ofis için 450.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 5.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 353 42 74
- 1+0 brüt 53 m² alanlı pazarlanan ofis için 293.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 5.530,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 700 62 26

4- Adam Kule projesinde;

- 1+0 brüt 48 m² alanlı pazarlanan ofis için 350.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 7.290,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 266 99 59
- 1+1 brüt 88 m² alanlı pazarlanan ofis için 515.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 5.850,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (536) 384 05 44
- 1+1 brüt 68 m² alanlı pazarlanan ofis için 419.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 6.160,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 059 21 27

Yakın bölgedeki satılık Dükkanlar:

- 1- Nish Adalar projesinde zemin katta konumlu brüt 100 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 15.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 507 36 66
- 2- Vazo kule projesinde köşe konumda cepheli zemin katta konumlu brüt 35 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.300.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 37.145,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 512 85 70
- 3- Küçükyalı Minibüs Yolu (Bağdat Caddesi) üzerinde zemin katta yaya trafiğinin oldukça yoğun olduğu lokasyonda yer alan 50 m² alanlı dükkan için 1.900.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 38.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 056 72 65
- 4- İdealtepe Minibüs yolu üzerinde giriş katı 50 m², deposu 20 m² toplamda 70 m² olarak pazarlanan depolu dükkan için 1.500.000,-TL istenmektedir. Bodrum kat alanı zemin kata göre 1/5 oranında indirgenmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 27.775,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 433 46 63
- 5- Taşınmazlara yakın mesafede Minibüs Yolu (Bağdat Caddesi) üzerinde zemin katta yer alan 100 m² alanlı dükkan için 2.500.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 25.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (536) 371 39 39

6. BÖLÜM**GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN)
DEĞERLEME SÜRECİ****6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ**

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esası ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, 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 belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "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. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 63 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

7. BÖLÜM**PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN
TESPİTİ****7.1 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 eklenmesi, 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 bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin mevcut durumdaki pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

I. Arsaların değeri**II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri**

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere sahiptir. Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerlendirme konusu projenin hâlihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

7.1.1 Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

Arsa emsal analizi 16773 ada 2 parsel için yapılmış olup rapora konu proje parselleri bu parselde göre kendi aralarında yeniden şerefiyelendirilerek birim değerler takdir edilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m²)	3.006	1.661	858	850
m² Birim Satış Değeri (TL)	20.420	13.245	13.205	6.795
İmar durumu	Konut + Ticaret	Konut + Ticaret	Ticaret	Konut
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 1,75	E: 1,50	E: 1,75	E: 1,50
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 10	% 25	% 75
Büyükklük / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 40	- % 40	- % 40	- % 40
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 10
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 5	% 20	% 5	% 20
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	12.220	9.965	9.880	8.945
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 10.255			

Konut Emsal Analizi

	Newada Maltepe	Nish Adalar	Nar Life	Ritim İstanbul	Dap Royal Center
Kullanım Alanı (m ²)	---	---	---	---	---
m ² Birim Satış Değeri (TL)	6.790	5.230	6.615	6.295	5.265
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 25	% 50	% 40	% 35	% 30
Proje niteliği düzeltmesi	% 20	% 30	% 20	% 20	% 30
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	7.740	7.750	8.445	7.750	7.100
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 7.755				

Ofis Emsal Analizi

	Dap Royal Center	Ritim İstanbul	Vazo Kule	Adam Kule
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)	6.215	6.700	5.265	6.435
Mevcut Kullanım Fonks.	Ofis	Ofis	Ofis	Ofis
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 30	% 35	% 40	% 45
İnşaat özellikleri düzeltmesi	% 5	% 0	% 5	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 30	% 20	% 50	% 40
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	8.380	8.250	8.825	9.925
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 8.845			

Dükkân Pazar Analizi

	Niş Adalar	Vazo Kule	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	15.000	37.145	38.000	27.775	25.000
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 40	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20
İnşaat özellikleri düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 0	% 0	% 10	% 10	% 10
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	15.960	22.585	25.415	18.575	16.720
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 19.850				

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
16771	1	18.314,34	10.500	192.300.000
16772	1	35.479,85	10.500	372.540.000
16773	2	14.961,70	10.255	153.430.000
TOPLAM		68.755,89		718.270.000

İmar durumu açıklamalarında da detaylı olarak belirtilen daha önce Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan ancak Maltepe Belediyesi'ne devredilen 16773 ada 1 parselde kayıtlı (385469000/400499000) 3.854,69 hissesine denk gelen inşaat hakkının sağladığı fayda 16771 ada 1 parsel ve 16772 ada 2 parselin inşaat haklarında kullanılmış olup, değer takdiri yapılırken parsellere sağladığı pozitif etken yansıtılmıştır.

7.1.1.2 Gelir yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Gelir yaklaşımı yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 42 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 42 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

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

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
16771 / 1	A01		116	23.614,21	V-A
	A02	29.12.2016 / 12-11	94	18.860,83	V-A
	A03	29.12.2016 / 12-11	86	17.564,51	V-A
	A04	29.12.2016 / 12-11	168	44.303,09	V-A
	KAFETERYA	29.12.2016 / 12-11	1	50.033,07	III-B
16772 / 1	B01	29.12.2016 / 12-13	106	21.309,90	V-A
	B02	29.12.2016 / 12-13	86	16.993,11	V-A
	B03	29.12.2016 / 12-13	74	14.291,11	V-A
	B04	29.12.2016 / 12-13	62	12.405,65	IV-C
	B05	29.12.2016 / 12-13	212	24.997,28	V-A
	B06	29.12.2016 / 12-13	15	54.479,52	III-B
	B07	29.12.2016 / 12-13	2	1.076,20	III-B
	B08	29.12.2016 / 12-13	6	1.270,34	III-B
	B09	29.12.2016 / 12-13	16	72.346,60	III-B
	B010	29.12.2016 / 12-13	237	66.143,08	V-A
	B011	29.12.2016 / 12-13	237	66.576,36	V-A
16773 / 2	C01	29.12.2016 / 12-12	133	17.941,13	V-A
	C02	29.12.2016 / 12-12	207	24.791,64	V-A
	C03	29.12.2016 / 12-12	160	44.021,02	V-A
	C04	29.12.2016 / 12-12	5	55.427,75	III-B
	C05	29.12.2016 / 12-12	2	1.076,20	III-B
TOPLAM				649.522,60	

- Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin bloklara göre toplam satılabilir alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
16771 / 1	296	44.748,76
16772 / 1	535	63.845,01
16773 / 2	329	26.410,91
TOPLAMI	1.160	135.004,68
DÜKKAN		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
16771 / 1	1	33,26
16772 / 1	71	14.843,61
16773 / 3	24	5.009,26
TOPLAMI	96	19.886,13
OFİS		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
16771 / 1	168	32.852,75
16772 / 1	447	87.946,65
16773 / 3	154	30.216,51
TOPLAMI	769	151.015,91

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Tahincioğlu Küçükalyalı İnşaat ve Turizm A.Ş. – Kozken İnşaat Taahhüt ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında 02.09.2016 tarihinde sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 3.635.715.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 42
Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 1.527.000.300,-TL
- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir toplam konut alanı 135.004,68 m², ofis alanı 151.015,91 m², dükkân alanı ise 19.886,13 m²'dir.
- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değeri **7.755,-TL**, ofislerin ortalama m² satış değeri, **8.845,-TL** dükkânların ortalama m² satış değeri ise **19.850,-TL** olarak kabul edilmiştir.

- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle 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:**

	Konutlar için		
	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 65	% 20	% 15

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 1.160 adet konuttan değerlendirme tarihi itibarıyla 587 adedinin (yaklaşık % 50'si) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılındaki toplam satış oranı % 65 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

	Ofisler için		
	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 20	% 40	% 40

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 769 adet ofisten değerlendirme tarihi itibarıyla 65 adedinin (yaklaşık % 9'u) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılındaki toplam satış oranı % 20 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

	Dükkanlar için		
	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 20	% 40	% 40

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 96 adet dükkândan değerlendirme tarihi itibarıyla herhangi bir satış gerçekleşmiştir. Satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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 rapor tarihi itibariyle 5 yıllık tahvilin faiz oranı % 12,35'dir. Ancak bunun yanı sıra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvil faiz oranları da baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016 - 2017 yılları ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10,60 civarındadır. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde düşen iskonto oranları dikkate alınmıştır.

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 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin rapor tarihi itibariyle nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

$\% 12,35$ Risksiz Oran + $\% 3$ Risk Primi = $\% 15,35$ İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, rapor tarihi itibariyle hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 15,35 olarak kabul edilmiştir. Takip eden yıllarda son iki yılın devlet tahvil ortalaması da dikkate alınarak 2019 yılı için % 14, 2020 ve sonraki yıllar için % 13 kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 42'dir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **2.381.684.927,-TL (~ 2.381.685.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 42 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

2.381.685.000,-TL x % 42 = (1.000.307.700,-TL) **1.000.310.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSALARIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	718.270.000,-TL
Gelir Yaklaşımı	1.000.310.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	718.270.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir yaklaşımı yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir yaklaşımı ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **718.270.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
16771 / 1	A01	23.614,21	V-A	1.700	40.144.157
	A02	18.860,83	V-A	1.700	32.063.411
	A03	17.564,51	V-A	1.700	29.859.667
	A04	44.303,09	V-A	1.700	75.315.253
	KAFETERYA	50.033,07	III-B	1.000	50.033.070
16772 / 1	B01	21.309,90	V-A	1.700	36.226.830
	B02	16.993,11	V-A	1.700	28.888.287
	B03	14.291,11	V-A	1.700	24.294.887
	B04	12.405,65	IV-C	1.350	16.747.628
	B05	24.997,28	V-A	1.700	42.495.376
	B06	54.479,52	III-B	1.000	54.479.520
	B07	1.076,20	III-B	1.000	1.076.200
	B08	1.270,34	III-B	1.000	1.270.340
	B09	72.346,60	III-B	1.000	72.346.600
	B010	66.143,08	V-A	1.700	112.443.236
	B011	66.576,36	V-A	1.700	113.179.812
16773 / 2	C01	17.941,13	V-A	1.700	30.499.921
	C02	24.791,64	V-A	1.700	42.145.788
	C03	44.021,02	V-A	1.700	74.835.734
	C04	55.427,75	III-B	1.000	55.427.750
	C05	1.076,20	III-B	1.000	1.076.200
TOPLAM					934.849.667 ~ 934.850.000

İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı ruhsatına göre yapı sınıfları III-A, III-B, IV-A ve V-A'dır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-B olan yapıların m² birim bedeli 838,-TL, V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.425,-TL, IV-C olan yapıların m² birim bedeli ise 1.135,-TL'dir, Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olduğu bu yüksek standartlarında inşa edileceği görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin % 20 - 25 oranında arttığı görülmektedir.

Projenin halihazırda genel inşaat seviyesi % 11,67 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 11,67 x 934.850.000,-TL = (109.096.995,-TL) **109.095.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 718.270.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 109.095.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 827.365.000,-TL'dir.

7.1.2.B PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİNİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN HESABI:

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 42'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 nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = **827.365.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = $(827.365.000,-TL \times 0,42)$ **347.493.300,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **718.270.000,-TL** kabul edilmiştir.

8. BÖLÜM**PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **2.381.685.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı 2.381.685.000,-TL x % 42 = $(1.000.307.700,-TL)$ **1.000.310.000,-TL** olarak hesaplanmıştır. Ancak yapılan sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen asgari gelir **1.527.000.300,-TL'dir.**

9. BÖLÜM**TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI**

Taşınmazlar için daha önce hazırlamış olduğumuz herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	827.365.000	218.619.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	718.270.000	189.793.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	2.381.685.000	629.326.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	1.527.000.300	403.488.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,7845 TL'dir.

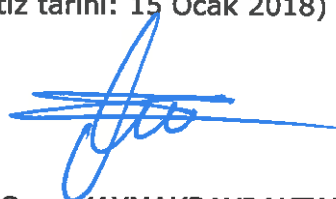
Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 976.290.700,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 19 Ocak 2018

(Ekspertiz tarihi: 15 Ocak 2018)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi,
- Onaylı tahsisli alan ekleri
- Fotoğraflar
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (63 adet ticari ünite)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri