

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



İSTMARINA PROJESİ
Kartal/İSTANBUL

2016/0451

29.12.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 29.12.2016 tarihinde, 2016/0451 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;



beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	01.11.2016
DEĞERLEME TARİHİ	26.12.2016
RAPOR TARİHİ	29.12.2016
RAPOR NO	2016/0451
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi, 9048/2, 9049/1, 9050/1 ve 9051/1 Nolu Ada/Parseller Üzerinde Konumlu İstmarina Projesi
KOORDİNATLARI	40.887043, 29.207575
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.
İMAR DURUMU	Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşmaları ile ayrıntılı bilgiler için Bkz. Madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1612 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değer tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	727.371.342,75	205.472.130,72
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	377.856.342,75	106.739.079,87
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.637.975.348,93	462.704.900,83
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	672.380.000,00	189.937.853,11
1624 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumunda KDV Hariç Toplam Değeri	1.721.621.400,00	486.333.728,81
1624 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumunda KDV Dahil Toplam Değeri	1.864.965.374,00	526.826.376,84

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,54 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No: 401437)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerler düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.2.1.	Parsellerin Takyidat Bilgisi.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	17
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	17
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	18
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	19
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	20
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	20
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	20
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	21
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	21
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	22
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	23
4.1.	Değer Tanımları.....	23
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	23
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	23
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	23
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	24

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	24
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	24
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	24
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	25
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	25
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	25
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	25
4.3.2.	Varsayımlar	26
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	26
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	26
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	27
4.3.6.	Şerefiye	27
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	27
4.3.8.	Rapor Tarihi	27
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	28
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	28
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	29
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	32
5.3.1	Perakende Pazar Görünümü.....	33
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	36
5.4.2.	Kartal İlçesi	38
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	39
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	40
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	44
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	44
6.2.1.1.	Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	44
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	45
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	47
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	47
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	49
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	50

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 29.12.2016 tarihinde, 2016/0451 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'ndeki 9048/2, 9049/1, 9050/1 ve 9051/1 nolu ada/parseller üzerindeki İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1624 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki piyasa değer tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 29.12.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal 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.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

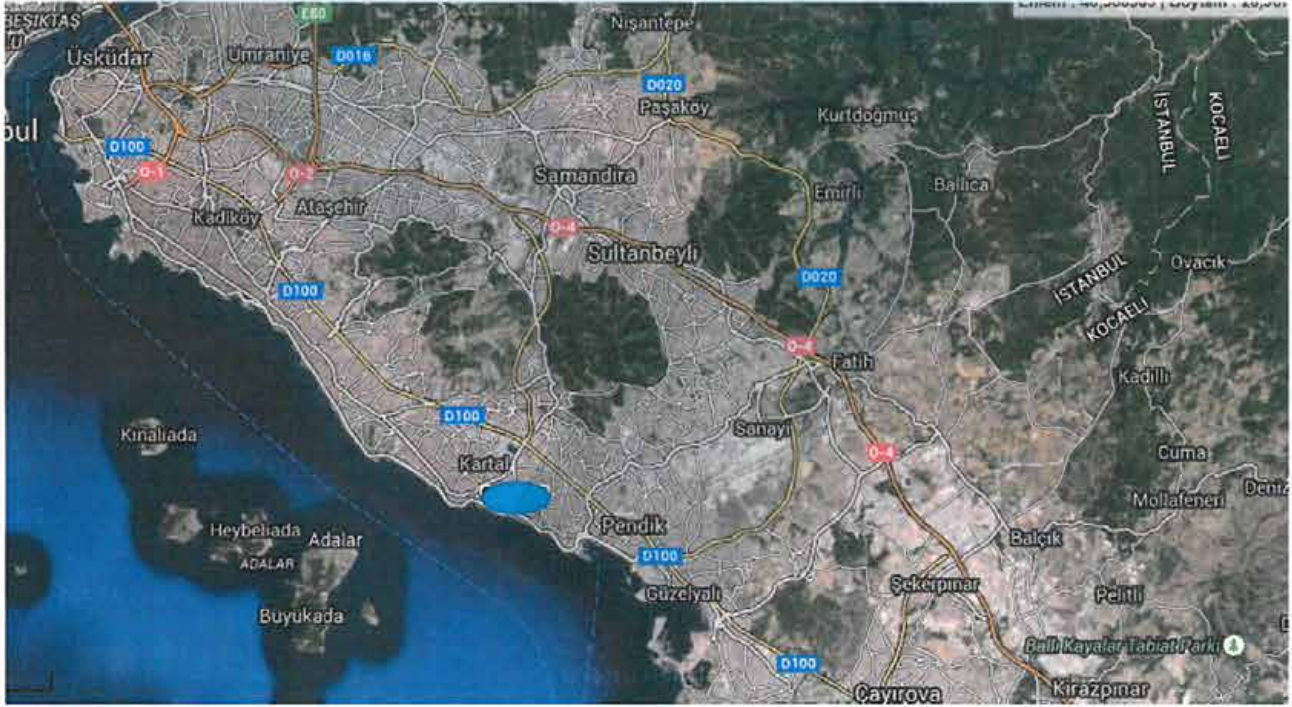
Bu çalışma, İstanbul İli, Çavuşoğlu Mahallesi, İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1612 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki piyasa değer tespiti için hazırlanmıştır.

Değerleme konusu İstmarina Projesi, İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde kalmaktadır. Proje, Kartal - Pendik sahil hattını dik kesen Sanayi Caddesi ile sahil hattına paralel Ankara Caddesi'ne cephelidir.

Yakın çevresinde Bülent Ecevit Kültür Merkezi, AYEDAŞ Yunus İndirici Merkezi, sanayi tesisleri, boş arsalar, konut yerleşim birimleri yer almaktadır.

Proje, Kartal İlçesi'nin sanayi kuruluşları ile bu sanayi kuruluşlarının eski fabrikalarının bulunduğu büyük ölçekli araziler üzerinde geliştirilmekte olan projelerinin yer aldığı konumdadır.

Projenin bulunduğu lokasyona Kartal Sahil Yolu'ndan veya D-100 Karayolu Kartal Kavşağı'ndan içeri girilerek Sanayi Caddesi ile ulaşılabilir. Ulaşım alternatifleri iyi durumdadır. Parsel, Sabiha Gökçen Havalimanı'na yaklaşık 10 km, Kartal Merkezi'ne yaklaşık 2.5 km, D-100 Karayolu'na yaklaşık 3 km. mesafededir.





3.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgelerine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

Sahibi - Hissesi : Emlak Konut GYO A.Ş.-Tam
İli : İstanbul
İlçesi : Kartal
Mahallesi : Çavuşoğlu
Gayrimenkulün Niteliği : Arsa

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
9048	2	1.403,89	5257	61	5970	13.03.2014
9049	1	4.665,28	5257	61	5971	13.03.2014
9050	1	2.332,78	5257	61	5972	13.03.2014
9051	1	45.286,02	5257	61	5973	13.03.2014

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine değerlendirme tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Parsellerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsellerden 9048/2, 9049/1 ile 9051/1 nolu ada/parsel üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu öğrenilmiştir.

9048 Ada 2 Nolu Parsel

Beyanlar Bölümü:

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bedeli bulunmaktadır. (23.06.2015 / 15139 yev. no)

Şerhler Bölümü:

- TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 1 Kuruş bedelle 99 yıl süreli kira sözleşmesi vardır. (15.10.2015/23812)

9049 Ada 1 Nolu Parsel

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Haritasında sarı boya ile taralı 190 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu Genel Müdürlüğü lehine daimi irtifak hakkı. (12.05.1973/4196)
- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973/4196)

Şerhler Bölümü:

- TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 1 Kuruş bedelle 99 yıl süreli kira sözleşmesi vardır. (15.10.2015/23812)



9051 Ada 1 Nolu Parsel

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973/4196)

Beyanlar Bölümü:

- Üzerinde Şahsı Akar tarafından inşa edilmiş ahşap kulübe vardır.
- İstanbul 2 Nolu Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 13.04.2005 tarih ve 290 sayılı koruma kurulu kararı vardır. (11.05.2005/4902)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (01.06.2005/5924)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (09.12.2014/25509)

Parsel üzerinde yapılacak kültür varlığı yapıları için halihazırda ruhsatlar alınmıştır. TEK lehine irtifak haklarının taşınmazlar üzerinde olumsuz etkisi yoktur.

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

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsellerin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Koşulları
9048	2	1.403,89	Ticaret Alanı	KAKS: 2.50 Hmaks: Serbest
9049	1	4.665,28	Özel Sağlık Tesis Alanı	KAKS: 2.50 Hmaks: Serbest
9050	1	2.332,78	Özel Eğitim Tesis Alanı	KAKS: 2.00 Hmaks: Serbest
9051	1	45.286,02	Konut+Hizmet Alanı	KAKS: 2.70 Hmaks: Serbest

PLAN NOTLARI

Genel Hükümler:

- Planlama alanındaki tüm yapılaşma alanlarında uygulama İlçe Belediyesi'nce onanacak avan projesine göre yapılacak olup, blok boyu, derinliği ve şekli, yapı nizamı ile bloklar arası mesafeler serbesttir.
- Yapılar ayırık, ikiz, blok, sıra blok şeklinde düzenlenebilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
- Emsal hesabı net parsel üzerinden yapılacaktır.
- Planlama alanında yollardan ve komşu parsellerden çekme mesafesi 5.00 m.dir.
- 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi ve Başkanlığı tarafından onaylanan " Anadolu Yakasına ait Mikro Bölgeleme Kapsamındaki İmar Planlarına Esas 1/2000 Ölçekli yerleşime Uygunluk Haritalarında Belirtilen hususlara uyulacaktır.
- Kültür ve Turizm Bakanlığı V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 10.10.2012 gün 732 sayılı kararı doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- Uygulama aşamasında, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın (İstanbul Su ve Kanalizasyon İdaresi Genel Müdürlüğü) Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü DLH Marmaray (İstanbul) Bölge Müdürlüğü'nün görüşü alınacaktır.
- 3621 Sayılı Kıyı Kanunu ve İlgili yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.

K+H Rumuzlu Konut + Hizmet Alanları

- Bu alanda konut, rezidans, alışveriş merkezi, otel, konaklama tesisleri, ticaret, ofis-büro, İşhanı, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, kongre merkezi, sinema, tiyatro vb. sosyal kültürel tesis alanları, yönetim merkezi, günübirlik tesis, turizm amaçlı tesis, rekreasyon alanları, spor alanı, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir.
- Eğitimden dolayı açığa çıkan 1 bodrum kat emsal harici iskan edilebilir. İskan edilen bodrum katta rezidans ve konut fonksiyonu yer alamaz. Bodrum katta iskan edilen kısmın oturma alanı parsel alanının %40 'ını geçemez.
- Emsal: 2.70 olup, Hmaks: Serbesttir.
- Planlama alanındaki "K+H" notasyonlu Konut + Hizmet Alanında projenin ihtiyacı olan sosyal donatı parsel içerisinde çözümlenecektir.

Ticaret Alanı

- Bu alanda iş merkezi, büro, ofis, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, katlı otopark, alışveriş merkezi, otel, motel gibi konaklama tesisleri ile rezidans (Konut) yapıları ve sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ve lokanta, gazino, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik yapılar, yönetim binaları, banka, finans kurumları, özel eğitim alanları vb. yer alabilir.
- Emsal: 2.50 Hmaks: Serbesttir.

Özel Sağlık Tesisleri Alanı

- Bu alanda özel sağlık tesisi veya sağlık sektörüne hizmet verecek tesisler yer alacaktır.
- Emsal: 2.50 olup Hmaks: Serbesttir. İskan edilen 1 bodrum kat emsal hesabına dahil edilmez.

Özel Eğitim Tesisleri Alanı

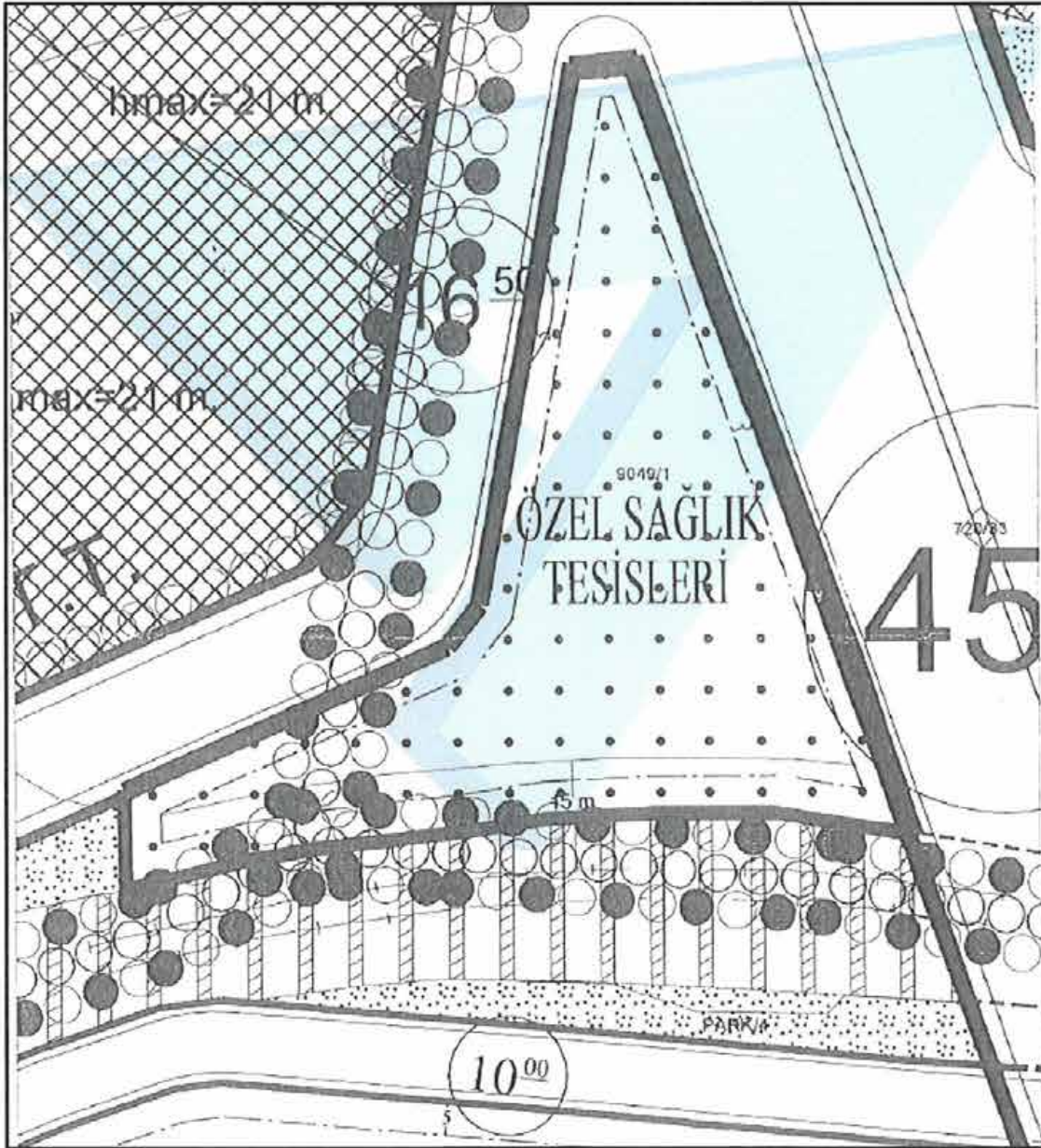
- Yükseköğrenim hariç her türlü eğitim tesisi ile kreş yapılabilir.
- Emsal: 2.00 Hmaks: Serbestir.

Dini Tesis Alanı

- Dini Tesis Alanında Belediyesince onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

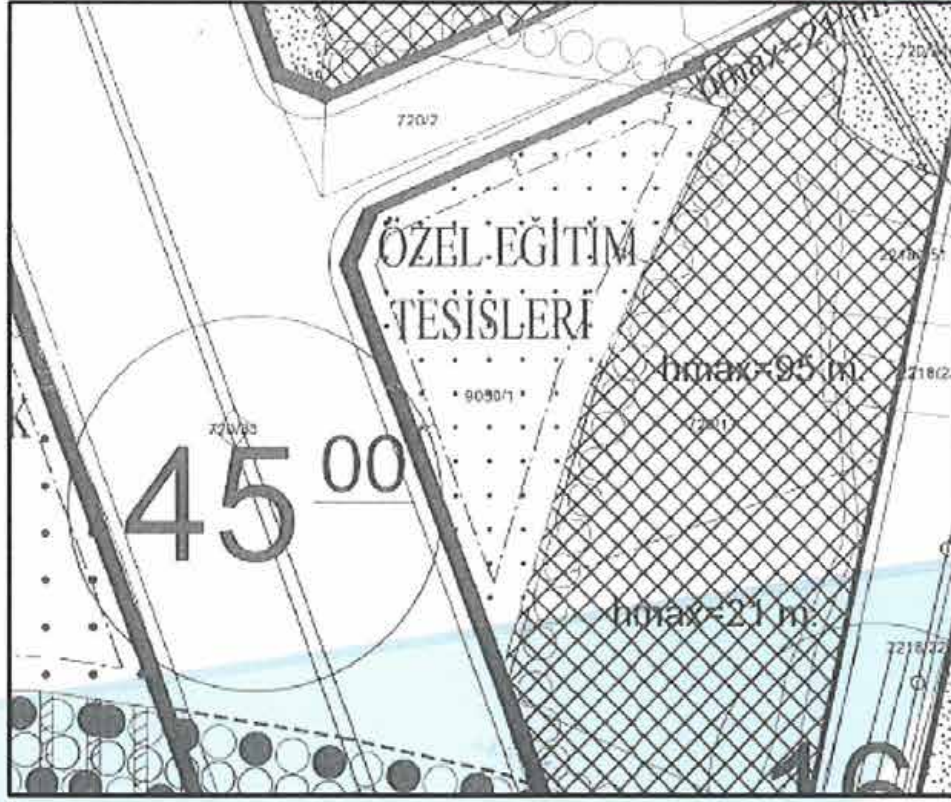
Park Alanları

- Bu alanlar komunun kullanımına ayrılmış alanlar olup 50 m^2 yi geçmeyen yer altı ve yer üstü trafolar yapılabilir. Gerekli görüldüğü durumlarda trafo alanları ifraz edilip parsel numarası olarak ilgili kuruma irtifak hakkı tesis edilebilir.

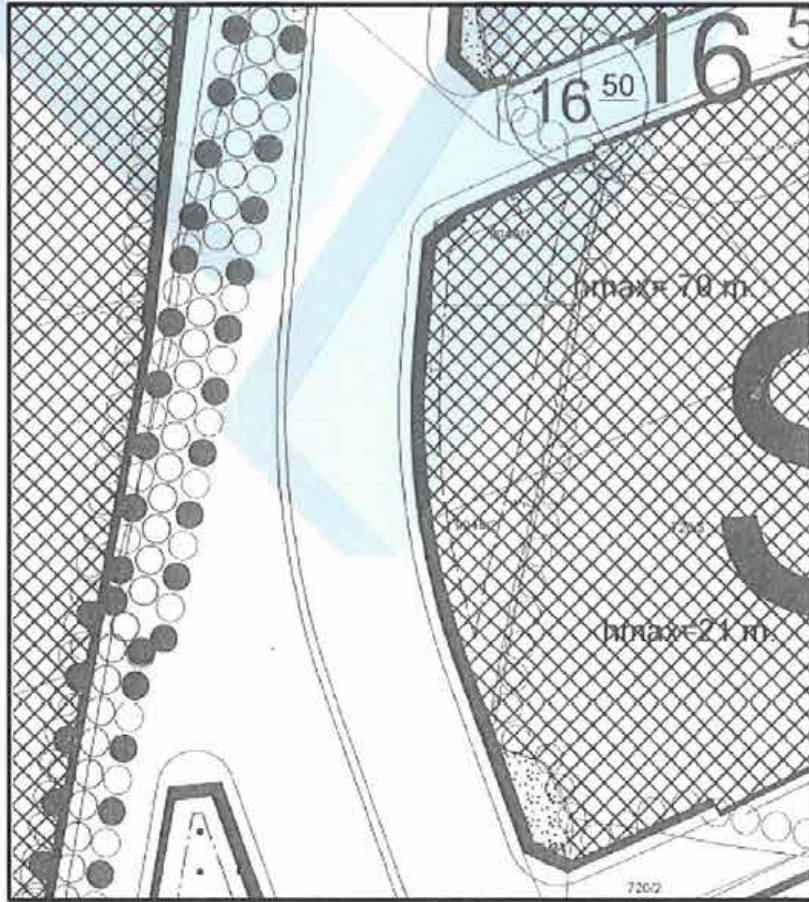


9049/1 Nolu Ada/Parsel

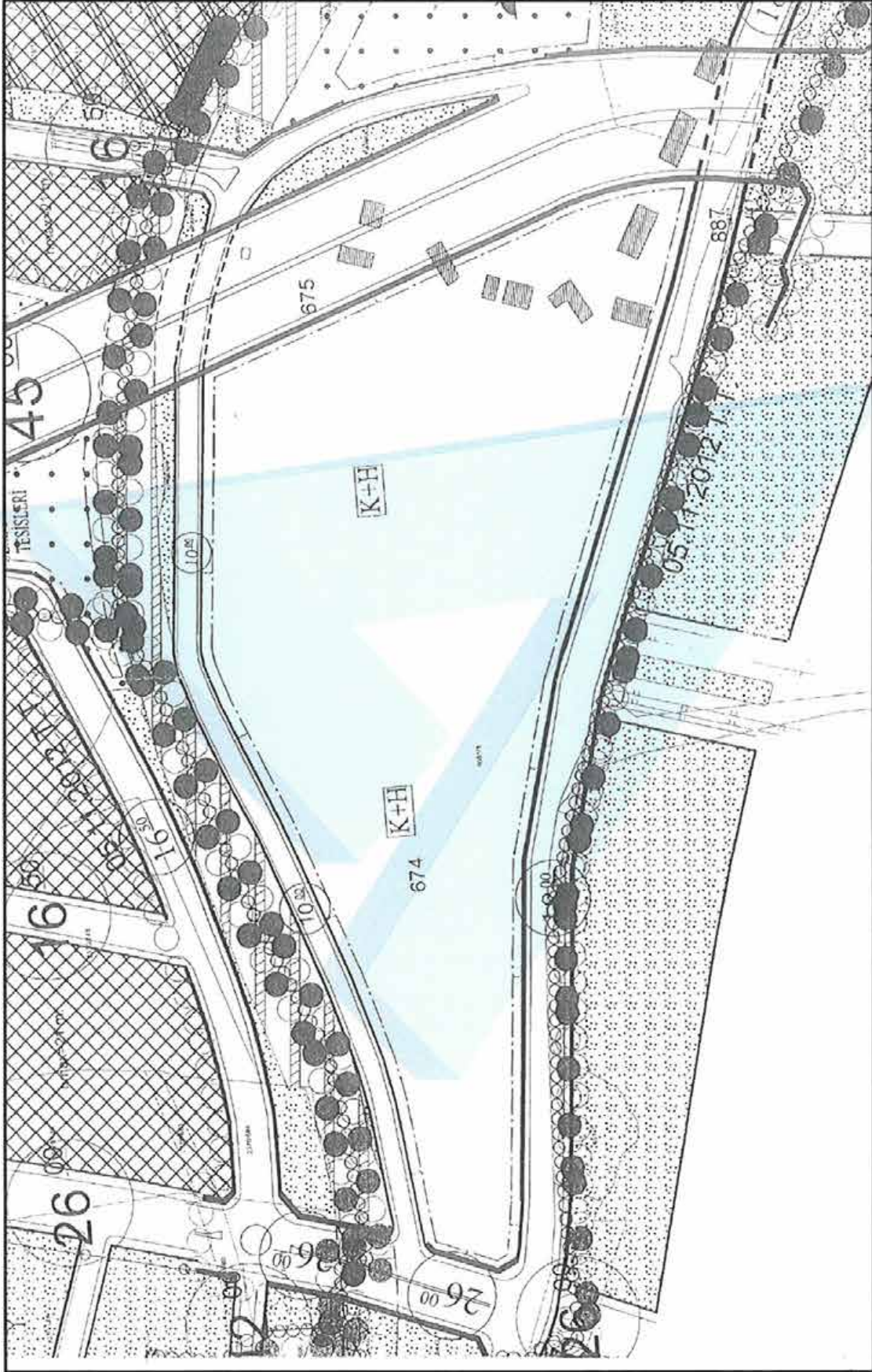




9050/1 Nolu Ada/Parsel



9048/2 Nolu Ada/Parsel



9051/1 Nolu Ada/Parsel

3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması sonucu 674/1, 674/4, 5, 6, 7, 675/1, 675/2, 676/108, 720/2, 720/4, 720/19, 720/34 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Maliye Hazinesi mülkiyetinde olan bu parseller, 2011 yılında T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. 19.03.2014 tarih itibariyle de Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

- Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamında 1/5000 Ölçekli Kartal Merkez Nazım İmar Planı ilk olarak 23.06.2008 tarihinde onaylanmıştır.
- Plan, yapılan itirazlar sonucu revize edilerek 18.12.2009 tarihli revizyon planı olarak onaylanmıştır.
- 18.12.2009 Tarihli revizyon plana, İstanbul 1. İdare Mahkemesi'nde açılan dava sonucu 13.05.2011 tarih 2010/1154 sayılı karar gereği "2577 sayılı Yargılama Usul Kanunu'nun 27/2. Maddesi uyarında uygulanması halinde telafisi güç zararlar doğuracak nitelikte bulunan dava konusu işlemin teminat aranmaksızın dava sonuna kadar yürütmenin durdurulmasına" karar verilmiştir.
- 1/5000 Ölçekli Kartal Merkez Nazım İmar Planı için 13.05.2011 tarihinde yürütmeyi durdurma kararı verilmiş olsa da 1/5000 ölçekli plana yapılan itirazlara istinaden değişiklikler yapılarak 03.06.2011 tarihinde tekrar askıya çıkarılmış ve onaylanmıştır.
- Kartal Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğü'nde yapılan görüşmelerde rapor konusu parselin halihazırda 16.05.2012 tasdik tarihli "1/1000 Ölçekli Kartal Merkez S7 ve S9 Alt Bölge Uygulama İmar Planı" sınırları içerisinde ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parseller, imar uygulaması sonucu 674/1, 674/4, 5, 6, 7, 675/1, 675/2, 676/108, 720/2, 720/4, 720/19, 720/34 nolu ada/parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Parseller, uygulama öncesi 2011 yılında Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. Aşağıda uygulama öncesi kadastro parsellerinin numaraları ve yüzölçümleri sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)
674	1	40.451,73
674	4	2.594,00
674	5	1.536,00
674	6	1.470
674	7	1.126
675	1	625,00
675	2	1.218,40
676	108	28.756,19
720	2	5.119,26
720	4	6.084,00
720	19	5.812,00
720	34	3.123,00

Yukarıdaki parseller, daha sonra imar uygulaması görmüş ve 19.03.2014 tarih itibariyle Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Eski ve yeni durumlarıyla konu parseller aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

İmar Uygulaması Öncesi	İmar Uygulaması Sonrası
720 /4	9048/2
720/19, 720/34	9049/1
720/2	9050/1
720/2, 720/34, 674/1, 674/4, 674/5, 674/6, 674/7, 675/1, 675/2, 676/108	9051/1

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde, bünyesinde ticari üniteler, okul, hastane ve AVM bulduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-11	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	159,1	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
2	9051/1	DÜKKAN-10	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
3	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
4	9051/1	DÜKKAN-8	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
8	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
9	9051/1	DÜKKAN-3	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
10	9051/1	DÜKKAN-2	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
11	9051/1	DÜKKAN-1	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
12	9051/1	AVM	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	137.727,33	DÜKKAN	247	5
13	9051/1	E	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	80818,76	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	208	44
14	9051/1	D	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	69047,33	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	253	46
15	9051/1	C	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	59140,08	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	211	44
16	9051/1	B	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	44296,28	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	420	43
17	9051/1	A	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	37741,74	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	371	39
18	9048/2		10.6.2015	4-44	YENİ YAPI	4A	9450	OFİS VE İŞYERİ	110	15
19	9049/1		18.5.2015	3-099	YENİ YAPI	5B	27413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1	15
20	9050/1		27.5.2015	4-12	YENİ YAPI	3B	10696	OKUL,ÜNİVERSİTE,ARAŞTIRMA	1	7
21	9051/1	AVM	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	151544,28	OFİS VE İŞYERİ	1	5
22	9051/1	A	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	37406,87	MESKEN	371	39
23	9051/1	B	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	43563,21	MESKEN	420	43
24	9051/1	C	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	59434,13	MESKEN	216	44
25	9051/1	D	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	69168,65	MESKEN	269	46
26	9051/1	E	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	60270,63	MESKEN	225	44

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

9051/1 Nolu ada/parsel için ruhsat tarihi itibariyle; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

9048/2, 9049/1 ve 9050/1 Nolu ada/parseller için Yapı Denetim işlemleri Çınardere Mahallesi, Ayazma Caddesi, No: 11/A Pendik/İSTANBUL adresinde yer alan TEMA Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde ticari üniteler, okul, hastane ve AVM bulunduran konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje bazında değerlendirilmiştir. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1612 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bu bağımsız bölümlere ait kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş ve değerlendirilmiştir. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

9048/2, 9049/1, 9050/1 ve 9051/1 nolu ada/parseller üzerinde gerçekleştirilen proje, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir projedir. İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş kapsamında Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. ile Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.335.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 534.000.000 TL+KDV ve %40 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Yanı sıra 09.11.2015 tarihli Özel Durum Açıklamasında "İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş (İstmarina)"nde Yüklenici ile yapılan 5 No.lu Protokole göre 534.000.000,-TL olan Asgari Şirket Payı Toplam Geliri artarak 672.380.800,- TL'sına çıktığı açıklanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Kartal İstmarina" projesinin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parseller, toplam 53.687,97 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller kısmen eğimli, kısmen düz bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parseller düzgün olmayan geometrik forma sahiptirler.
- 9048/2 Nolu ada/parsel üzerinde proje kapsamındaki ticaret bloğu, 9049/1 nolu ada/parsel üzerinde hastane, 9050/1 nolu ada/parsel üzerinde okul, 9051/1 nolu ada/parsel üzerinde ise konutlar ve AVM bulunmaktadır.
- 9051/1 Nolu ada/parsel üzerinde A, B, C, D ve E konut blokları yer almaktadır.
- Proje kapsamında stüdyo, 1+1, 2+1, 2+1 D, 3+1, 4+1, 5+1 ve 5+1 tip daireler bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde toplam 1.501 adet konut mevcuttur.
- 9051/1 Nolu ada/parsel bünyesindeki konutların kullanım alanları ve tip dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Aynı parsel üzerinde AVM bloğu, sinema salonu, kapalı spor salonu ve kültür varlığı niteliğinde ticari üniteler mevcuttur.

Blok No	Tip	Kullanım Alanı (m ²)	Adet	Toplam
A	Stüdyo	35,94-78,95	276	371
	1+1	59,45-107,35	61	
	2+1	46,31-115,52	30	
	2+1 d	155,13-270,14	4	
B	Stüdyo	34,89-77,58	306	420
	1+1	58,43-105,50	70	
	2+1	72,63-114,08	40	
	2+1 d	153,18-350,35	4	
C	Stüdyo	43,76-129,18	49	216
	1+1	59,20-131,15	28	
	2+1	124,05-205,73	40	
	3+1	182,01-250,23	86	
	4+1	214,11-336,18	10	
	5+1	326,38-585	2	
	5+1 d	709,54	1	

D	Stüdyo	44,26-128,56	80	269
	1+1	59,38-130,51	39	
	2+1	123,34-204,74	79	
	3+1	181,02-248,86	68	
	4+1	334,57	1	
	5+1	324,81	1	
	5+1 d	620,14	1	
E	Stüdyo	44,54-128,74	51	225
	1+1	59,47-119,86	34	
	2+1	123,55-205,04	52	
	3+1	181,05-249,39	74	
	4+1	213,38-335,05	10	
	5+1	184029-315,31	2	
	5+1 d	264,09-384,05	2	
				1.501

- 9048/2 Nolu ada/parsel bünyesinde ise ticari üniteler mevcuttur. Bu ticari ünitelerden 100 adedi ofis, 10 adedi dükkandır.
- 9048/2 Nolu ada/parsel üzerindeki dükkanlar 26,98 m² ila 57,66 m², ofisler ise 29,55 m² ila 47,68 m² kullanım alanına sahiptir.
- 9051/1 Nolu parsel üzerinde AVM yer almaktadır. AVM kompleksine dahil edilmiş 11 adedi koruma altında bina mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi %49,82 dir.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Ulaşılabilirliği,
- D-100 Karayolu ve sahile olan yakınlığı,
- Deniz ve adalar manzarasına sahip olması,
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtiyanın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES -Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlemede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur.

Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenen pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

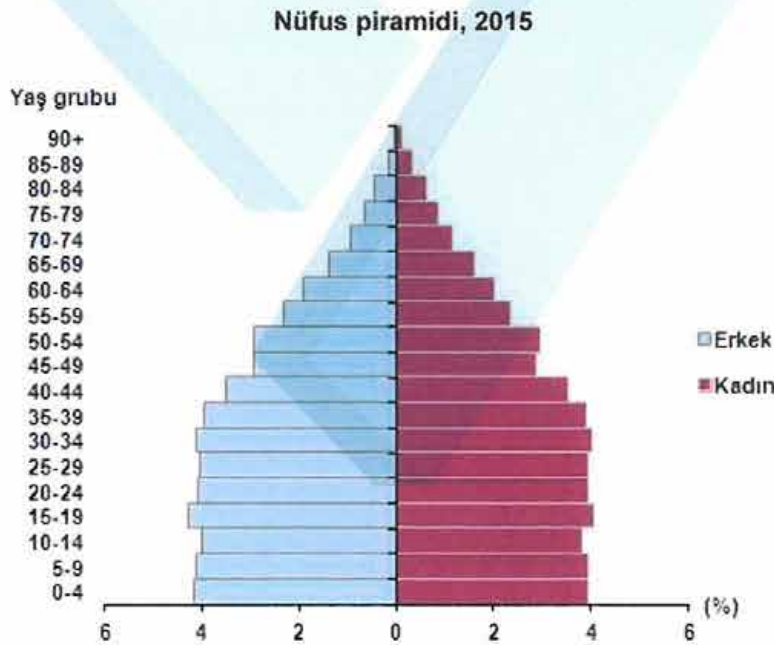
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortanca yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.



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

⁴ Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

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

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir⁵. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir⁶.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir⁷. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

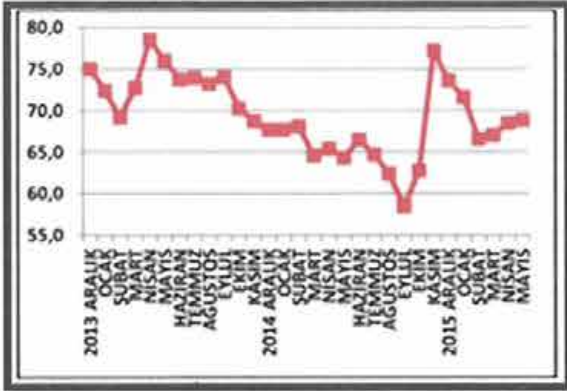
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

⁵ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁷ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir⁸.



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAĞAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATIF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAĞAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır⁹.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.¹⁰

⁸ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

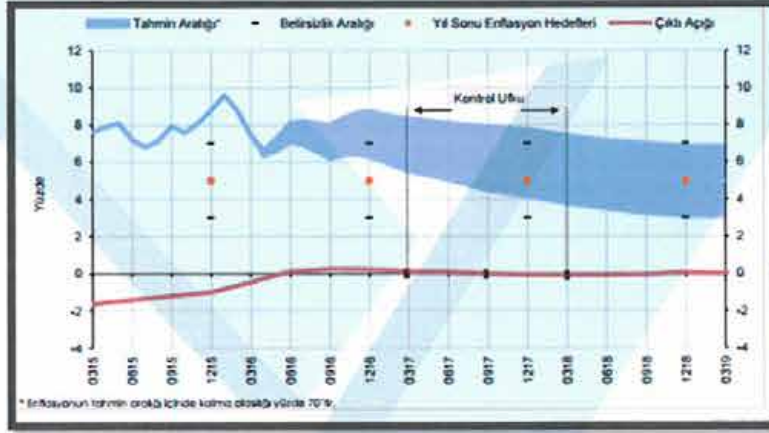
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

¹⁰ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)¹¹

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir¹² (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlandırma davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir. Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştırılan küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

¹¹ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

¹² TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹³ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

¹⁴ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir.

Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

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

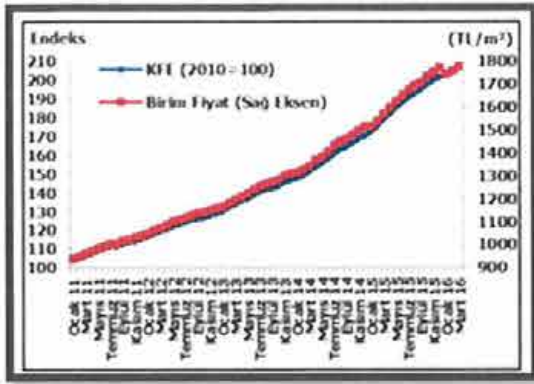
Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

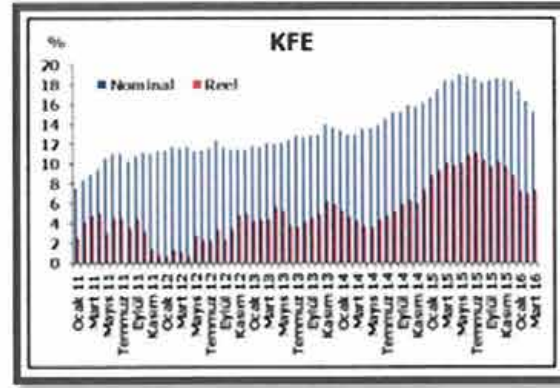
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında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

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı aya göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır.

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

5.3.1 Perakende Pazar Görünümü¹⁶

26 Şubat'ta yayınlanarak yürürlüğe giren Alışveriş Merkezleri Hakkındaki Yönetmelik organize perakende pazarı için yasal zemin ve düzenlemeler getirmiştir. Ağırlıklı olarak enerji ve işgücü maliyetlerinden oluşan genel yönetim giderleri, asgari ücretteki artış sebebiyle %3-4 oranında artış göstermiştir.

Sektörel Trendler

Yeme-içme, kişisel bakım ve kozmetik sektöründeki perakendeciler ani satın alma sayesinde konjonktürel ekonomik koşullar karşısında direnç göstermişlerdir.

Özellikle hipermarketler, elektronik marketler ve yapı marketler için m² başına en yüksek satış yoğunluğunu elde etmeyi hedefleyen doğru boyutlandırma uygulaması pazarda öne çıkan eğilimlerden biri olmaya devam etmiştir.

Kadınların işgücüne katılımı alışveriş merkezlerinin performansında önemli bir rol oynamaktadır. Çalışan kadınlar; kişisel bakım, mutfak alışverişi ve yeme-içme gibi tüm ihtiyaçlarını sınırlı bir zaman diliminde karşılayabilmek için zengin marka karması olan alışveriş merkezlerini tercih etmektedir.

Mexx, Under Armour, Kiko Milano, NYX ve Urban Decay'in içerisinde bulunduğu dünyaca ünlü birkaç markanın yerel perakendeciler tarafından satın alma ya da ortaklık anlaşmaları yoluyla Türkiye perakende pazarına girdiği görülmüştür.

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs, 2016

¹⁶ Kaynak: JLL Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü 2016

Pazar Trendleri

En son trendleri ve indirim kampanyalarını takip eden tüketici grubu pazarda öne çıkmıştır. Daha çok ekonomik durgunluk dönemlerinde görülen ani satın alma konseptinden, kaliteli ürünleri makul fiyatlarla sunan şirketler yararlanmıştır. Tüketicilerin, iyi konumlanmış pazarlama stratejileri sayesinde tüm sosyoekonomik gruplara hitap eden basit ama moda olan ürünleri satın almayı tercih ettikleri görülmektedir.

Perakende pazarının 2016 yılının geri kalan aylarında, ilk yarıyla göre aşağıda yer alan gelişmeler doğrultusunda daha hareketli olması beklenmektedir.

- Mevcut ve yeni yatırımcıların büyüme politikalarına karşı bekle-gör politikasının sona ermesi,
- Dini bayramlar, okula geri dönüş süreci ve yılbaşı kampanyaları

Perakende Caddeleri

Kentsel dönüşüm projeleri ve eski binaların yenilenmesi sürecinin, perakendecilerin modern ihtiyaçlarını orta ve uzun vadede daha iyi karşılayarak, özellikle Bağdat Caddesi ve Nişantaşı başta olmak üzere ana alışveriş caddelerindeki sınırlı perakende arzı sorununa çözüm olması beklenmektedir.

Yeme-içme, kozmetik ve oyuncak sektörleri; son kullanıcıların devam eden talepleriyle güçlü kalırken, hazır giyim ve ayakkabı sektörleri makroekonomik ve finansal koşullardan derin bir şekilde etkilenmiştir.

Bağdat Caddesi:

- Yoğun kentsel dönüşüm süreci
- Yakın gelecek için arz kısıtı
- 18-24 ay içerisinde modern stok beklentisi
- Gürültü ve görüntü kirliliği
- Yüksek boşluk oranı
- Kira seviyesinde %25-30 düşüş

İstiklal Caddesi

- İstanbul'daki en turistik perakende caddesi olarak turizmdeki krizden doğrudan etkilenme
- Çok sayıdaki tarihi bina nedeniyle kentsel dönüşümde elverişsizlik
- Narmanlı Han, en önemli güncel yenileme projesi
- Kiralama akımından son dönemde en aktif sektör: Gençlere hitap eden markalar

Nisantaşı

- Rumeli Caddesi
 - Yüksek yaya trafiği
 - Orta gelirli ziyaretçi profili

- Teşvikiye
 - Yüksek TKA'ya sahip mağazalar
 - Ana gündem maddesi: Doğru TKA'nın doğru konumda en ideal kira kombinasyonu
- Abdi İpekçi Caddesi
 - Mal sahiplerinin yüksek kira beklentisi
 - Devam eden birkaç dönüşüm projesi
- İkincil Caddeler
 - Yüksek kira seviyesi
 - Yüksek boşluk oranı

Caddelerde faaliyet yürüten perakendecilerin operasyon maliyetlerini düşürmek ve m2 başına düşen verimliliklerini arttırmak için üç alternatif yöntem şu şekildedir:

- Kira maliyetlerini azaltmak,
- Boş veya verimsiz kullanılan alanlar için alt kiralama seçeneği,
- Bir perakendecinin farklı markalarının tek bir çatı altında konsolide edilmesi.

TL cinsinden ciro yapıp USD cinsinden kira ödeyen perakendeciler; geride kalan üç yılda TL'nin USD karşısında değer kaybetmesi nedeniyle direnilmesi güç bir maliyet yükü ile karşılaşmıştır. Bu nedenle, 2016 yılının ilk yarısı boyunca tüm perakende caddelerindeki kira seviyeleri keskin bir düşüş göstermiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli¹⁷

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır.

İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür. Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20.

¹⁷ İstanbul İli'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır

Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

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

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

İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus
Bağcılar	754.623	Maltepe	476.806	Sancaktepe	329.788	Büyükdöğmece	223.324
Küçüköğmece	748.398	Esenler	458.857	Sultanbeyli	315.022	Tuzla	221.62
Esenyurt	686.968	Kartal	450.498	Güngören	303.371	Bakırköy	221.594
Ümraniye	674.131	Kağıthane	432.23	Zeytinburnu	287.223	Çekmeköy	220.656
Pendik	663.569	Fatih	419.266	Şişli	272.38	Beşiktaş	188.793
Bahçelievler	599.027	Avclar	417.852	Bayrampaşa	269.809	Silivri	161.165
Üsküdar	534.97	Ataşehir	408.986	Beyközü	262.473	Çatalca	67.843
Sultangazi	513.022	Eyüp	367.824	Beykoz	248.071	Şile	32.825
Gaziosmanpaşa	498.12	Başakşehir	342.422	Beyoğlu	241.52	Adalar	16.052
Kadıköy	482.571	Sarıyer	337.681	Amavutköy	225.67		

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

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

5.4.2. Kartal İlçesi

İstanbul İli'nin Anadolu Yakası'nda yer alan Kartal İlçesi; kuzeyde Sancaktepe ve Sultanbeyli, doğuda Pendik, batıda Maltepe, güneyde ise Marmara Denizi ile sınırlanmaktadır.

Kartal'a ulaşım karayolu, denizyolu ve demiryolu ile sağlanmaktadır. Havayolu ulaşımı ise Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı üzerinden kolayca yapılabilmektedir. Kartal'dan Adalar ilçesine vapur, Yalova İli'ne de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ulaşım Anadolu Otoyolu ve E-5 üzerindedir. Kadıköy – Tuzla arasında önemli ulaşım alternatifleri; Bağdat Caddesi (Minibüs Yolu) ve sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir.

Ayrıca Kartal İlçesi, Kentsel Dönüşüm Projesi ile şu anda tüm dikkatleri üzerine çekmektedir. Bu proje ile bölgede nitelikli iş gücünü barındıran, bir ticaret merkezi oluşturulması hedeflenmektedir. Dünyanın önemli metropollerinde bulunan İstanbul'u tek merkezli olmaktan çıkarmayı amaçlamaktadır. Kartal'a kadar uzanan ve hizmete giren metro hattı ile Kartal İlçesi, tüketicilere ulaşım açısından daha fazla şey vaat etmektedir. Marmaray Projesi'nin tamamlanmasıyla bölgenin ulaşım alternatiflerinin artacağı, dolayısıyla bu bölgeyi yaşam alanı olarak seçen tüketicilerin sayısının yükseleceği kaçınılmazdır.

2006'da dünyaca ünlü İran asıllı mimar Zaha Hadid'in Kartal için hazırladığı kentsel dönüşüm projesinin konsept proje olarak seçilmesi ve kentsel dönüşümün gündeme gelmesi, Adalet Sarayı'nın mevcudiyeti, büyük sanayi kuruluşlarının eski fabrikaların bulunduğu büyük ölçekli araziler üzerinde projeler gerçekleştirmeye başlaması, gayrimenkul geliştiricilerin projeleri için Kartal İlçesi'ni adres olarak seçmeleri de bu gelişimin göstergesidir.



(*) Kartal İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

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

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

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Konut Emsal Araştırması:

- **Çolakoğlu İnşaat (532 6367253):** Breeze Tower Dragos'ta, 5. katta 180 m², 3+1 dairenin 1.485.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8.250,-TL/m²)
- **Çolakoğlu İnşaat (532 6367253):** Breeze Tower'da, adalar manzaralı, 16. katta 450 m², 4+2 daire 5.000.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.111,-TL/m²)
- **Century21 ABC (532 3555049):** Dragos Dalga Kule'de, 17. katta brüt 80 m² ve net 46 m², 1+1 daire 450.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 5.625,-TL/m²)
- **Remax Biz (532 3648979):** Dokuz Palmiye Projesi'nde, bahçe katında 200 m², 4+1 dairenin 2.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 12.500,-TL/m²)
- **Adason Gayrimenkul (532 2921954):** Çukurova Tower'da, 23. katta 64 m², 1+1 dairenin 428.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.687,-TL/m²)
- **Adason Gayrimenkul (532 2921954):** Çukurova Tower'da, 34. katta 42 m², 1+1 dairenin 295.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.024,-TL/m²)
- **Adason Gayrimenkul (532 2921954):** Çukurova Tower'da, 27. katta 109 m², 2+1 dairenin 770.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.064,-TL/m²)
- **Çukurova Tower Soysallar (541 4559402):** Çukurova Tower'da, 1. katta 108 m², 2+1 dairenin 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.093,-TL/m²)
- **Remax Lotus Gayrimenkul (532 3372938):** Mai Residence'ta, 23. katta 108 m², 2+1 dairenin 640.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.064,-TL/m²)
- **Remax Biz (532 5967517):** Mesa Kartal Residence'ta, eşyalı ve 1.450,-TL/ay bedelle kiracılı, 26. katta 61 m², 1+1 dairenin 425.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.967,-TL/m²)
- **Remax Kalite Gayrimenkul (533 688 5660):** Eagle Projesi'nde, deniz ve şehir manzaralı, 11. katta 52 m², 1+0 stüdyo tipi dairenin 305.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.865,-TL/m²)
- **Remax Kalite Gayrimenkul (533 6885660):** Eagle Projesi'nde, deniz manzaralı, 12. katta 65 m², 1+1 dairenin 365.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.615,-TL/m²)
- **Remax Kaptan (536 4002005):** Eagle Projesi'nde, deniz ve adalar manzaralı, 13. katta 65 m², 1+1 daire 320.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~4.923,-TL/m²)
- **Sapphire Gayrimenkul (541 3248383):** Eagle Projesi'nde, şehir manzaralı, 12. katta 65 m², 1+1 daire 330.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.077,-TL/m²)

- **Sapphire Gayrimenkul (541 324 8383):** Eagle Projesi'nde, deniz manzaralı, 4. katta 125 m², 2+1 daire 540.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.320,-TL/m²)
- **Remax Pratik (532 766 3847):** Dumankaya Horizon Projesi'nde, 6. katta 87 m², 1+1 dairenin 535.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.149,-TL/m²)
- **Remax Pratik (532 766 3847):** Dumankaya Horizon Projesi'nde, 3. katta 87 m², 1+1 dairenin 525.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.034,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Remax Eksen (532 4625295):** Kuriş Kule'de, 6. katta 85 m², 1+1 ofisin 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.647,-TL/m²)
- **Century21 Efes Gayrimenkul (532 1544558):** Kuriş Kule'de, 6. katta 208 m² ofisin 1.600.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~7.692,-TL/m²)
- **Ekşioğlu Ema Gayrimenkul (537 4849862):** Dragos Park Plaza'da, 140 m², 4+1 ofisin 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.429,-TL/m²)
- **Net Gayrimenkul (533 5132565):** Dumankaya Horizon Projesi'nde, 87 m² 1+1 ofisin 499.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.736,-TL/m²)
- **Remax Armoni (530 3037585):** Dap Yapı Vazo Kule'de, deniz manzaralı, 12. katta 45 m², home ofis 350.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.778,-TL/m²)
- **Nota Gayrimenkul (532 2836686):** Dap Yapı Vazo Kule'de, teraslı, 94 m², 1+0 home ofisin 375.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.989,-TL/m²)
- **Remax Perfect (530 1218399):** Dalga Kule'de, giriş katta, 70 m² ön kullanım olmak üzere toplam 130 m² 1 bölümlü **dükkanın** 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.923,-TL/m²)
- **Remax Mentor (541 4882030):** Dumankaya Horizon AVM'de, 2. katta 82 m², 1 bölümlü **dükkanın** 1.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~12.195,-TL/m²)
- **Realty World Garanti (532 2536898):** Monumento Kartal Projesi'nde, giriş katta 640 m² **dükkanın** 5.200.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: 8.125,-TL/m²)
- **Butiq Yaşam (531 4258888):** Topselvi Mahallesi'nde yer alan Butiq Kartal Projesi'nde, giriş katta 139 m², 2 bölümlü **dükkanın** 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.914,-TL/m²)
- **Proje İz Gayrimenkul (532 5816763):** İzpark Projesi'nde, giriş katta, çift cepheli, 95 m² **dükkanın** 930.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~9.789,-TL/m²)
- **Sahibinden (505 1155894):** Perapark Konutları'nda, 85 m² 1 bölümlü **dükkanın** 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.412,-TL/m²)



- **Varol İnşaat (507 1780178):** Çavuşoğlu Mahallesi Spor Caddesi'nde, inşaatı bitmekte olan 150 m² 3 bölümlü, asma katlı **dükkanın** 2.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~16.667,-TL/m²)
- **Egs Yapı (533 4102077):** Karlıktepe Mahallesi Tecerdağı Caddesi'nde, inşaatı bitmekte olan, 90 m² 1 bölümlü **dükkanın** 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.778,-TL/m²)

Ticari Komple Bina Emsal Araştırması:

- **Remax Win Gayrimenkul Danışmanlık (216 2343400):** Maltepe Cevizli'de E-5 güzergahına yakın konumda metro durağına 110 m. mesafede yer alan, 1 yaşındaki, her biri 120 m² olan bodrum, zemin, 4 normal ve çatı katlarından oluşan, dış cephesi cam giydirmeye olan, toplam 840 m² brüt kullanım alanlı binanın 20.000,-TL/ay bedel ile kiralık ve 3.950.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Kira Birim Değeri: ~23,81-TL/m²), (Satılık Birim Değeri: ~4.702,-TL/m²), (K.O.= 0.06)
- **Remax Müjde (532 7053114):** Maltepe E-5 üzerinde, metro durağına 50 m. mesafede, 36 yaşında, dış cephesi cam giydirmeye ve taş kaplama, zemin ve 4 normal olmak üzere toplam 5 katlı, 4.000 m² kullanım alanlı binanın 95.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Kira Birim Değeri: ~23,75-TL/m²)
- **Realyt World ka Gayrimenkul (536 930 53 72):** Maltepe Yalı Mahallesinde, sahil ve sahil yoluna 500 m. ve minibüs yoluna 800 m. mesafede, 1 yaşında, bodrum 200 m², zemin 200 m², 1. normal 300 m², 2. normal 300 m², teras 100 m² kapalı, 200 m² açık alan olmak üzere toplam 1.200 m² kullanım alanlı, 239 m² arsa üzerine kurulu binanın 45.000,-TL/ay bedel ile kiralık ve 7.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Kira Birim Değeri: 37,5-TL/m²) (Satılık Birim Değeri: ~5.833,-TL/m²) (K.O.=0.077)
- **Günaydın İnşaat Emlak San. Tic. Ltd. Şti. (532 4713349):** Maltepe Bağlarbaşı E-5 üzerinde, 1 yaşında, metro durağına yürüme mesafesinde, dış cephesi giydirmeye cam, yangın merdiveni, söndürme sistemi, kapalı otoparkı, 8 katlı ve her bir katı net 1.400 m² ve brüt toplam 12.000 m² kullanım alanlı binanın 230.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~19.17-TL/ m²)
- **Vip Hizmet Gayrimenkul Danışmanlığı (532 4981292):** Maltepe, Bağlarbaşı, İnönü Caddesi üzerinde, 1 yaşında, dış cephesi giydirmeye cam, tren istasyonu ve minibüs yoluna 50 m. mesafede, kapalı otoparkı, yüksekliği ayarlanabilir çatısı, ısıtma ve soğutma sistemli, -2 ve -1 bodrum kat 223 m², giriş kat 137 m², giriş üstüne eklenebilir asma kat 80 m², 4 normal katın her biri 230 m², toplam 1.842 m² kullanım alanlı binanın, 45.000,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Kira Birim Değeri: ~24,43-TL/m²)

- **Aktur Gayrimenkul (532 4179161):** Maltepe Bağlarbaşı mahallesinde, E-5 ve metro durağına yürüme mesafesinde, Anadolu Yakası Yeni SGK Binası'na komşu, 1 yaşında, dış cephesi giydirmeye cam, otoparklı, her katı klimalı, bodrum, giriş ve giriş üstü asma, 4 normal kattan oluşan toplam 7 katlı 910 m² kullanım alanlı binanın, 27.500,-TL/ay bedel ile kiralık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~30,22-TL/m²)
- **Proje İz Gayrimenkul (532 5816763):** Orta Mahallesi'nde, E-5 ve metro durağına yürüme mesafesinde, 1 yaşında, dış cephesi giydirmeye cam, bodrum, zemin, 4 normal ve terastan oluşan toplam 5 katlı 1.050 m² kullanım alanlı binanın 750 m²'si 25.000,-TL/ay bedel ile kiralık ve tamamı 6.500.00,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Kira Birim Değeri: ~33,33-TL/m²) (Satılık Birim Değeri: 6.190,-TL/m²) (K.O.= 0.065)
- **Proje İz Gayrimenkul (532 581 67 63):** İzpark Projesi'nde yer alan, dış cephesi giydirmeye cam, 1 yaşında, poliklinik, restoran, yurt vb. kullanımına uygun, kapalı otoparklı, mutfaklı, önünde bahçesi bulunan, 3 katlı, 1.200 m² kullanım alanlı binanın 1.000 m²'si 32.000,-TL/ay bedel ile kiralık ve tamamı 8.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Kira Birim Değeri: ~32.00-TL/m²) (Satılık Birim Değeri: 6.708,-TL/m²) (K.O.= 0.057)

Arsa Emsal Araştırması:

- **Demirbaş Gayrimenkul (532 217 3855):** Topselvi Mahallesi Kubilay Caddesi'nde, 306 m², "Konut Alanı" imarlı, E:1.50 yapılaşma şartı olan arsanın 925.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.023,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 460 8837):** Çavuşoğlu Mahallesi'nde, "Konut+Ticaret Alanı" imarlı, E:2.00 ve Taks: 0.20-0.40 yapılaşma şartları olan toplam 630 m², 2760 ada 1 ve 2 nolu parsellerin 5.500.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (Birim Değer: ~8.730,-TL/m²)
- **Deniz Emlak (507 617 4944):** Çavuşoğlu Mahallesi'nde, 673 m², "Konut Alanı" imarlı, E:0.50 ve Taks:0.25 yapılaşma şartları olan arsanın 3.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.201,-TL/m²)
- **İstanbul Jet Emlak (535 421 2122):** Yunus Mahallesi'nde, 202 m², "Konut Alanı" imarlı, E:1.50 yapılaşma şartı olan arsanın 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.713,-TL/m²)
- **Remax Mentor (216 4882030):** Kordonboyu Mahallesi'nde, 706 m², "Ticari" imarlı, E:1.75 yapılaşma şartı olan arsanın 3.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.533,-TL/m²)
- **Lunas Emlak Danışmanlığı (216 3852206):** Soğanlık Yeni Mahallesi'nde, E-5 Karayolu Kartal Kavşağı'na çok yakın konumda 13.000 m², "Sanayi Alanı" ve "Konut Alanı" imarlı, E:1.50 yapılaşma şartlarına sahip iken bölgenin uygulama imar planları iptal olmuştur. Arsa 99.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.306,-TL/m²)

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

6.2.1.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Rapor konusu taşınmazlar baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur. Düzeltmeler, 9051/1 nolu parsel baz alınarak yapılmıştır.

Düzeltilme Kriterleri	Arza Sunulan Satış Birim Değeri (TL/m ²)	Pazarlık Payı	Tahmini Satış Birim Değeri (TL/m ²)	Yüzölçüm Düzeltmesi	İmar Fonksiyonu Düzeltmesi	Yapılaşma Koşulları Düzeltmesi	Konum Düzeltmesi	Toplam Düzeltme Oranı	Düzeltilmiş Birim Değeri (TL/m ²)
Konu Taşınmaz				45,286.02	Konut + Hizmet	Emsal: 2.70 H=Serbest			7,375.91
Emsal 1	3,023.00	-10%	2,720.70	306.00 Çok Küçük 40%	Konut Düşük 20%	Emsal: 1.50 Düşük 40%	Çok Kötü 40%	130%	6,257.61
Emsal 2	8,730.00	-15%	7,420.50	630.00 Çok Küçük 30%	Konut+Ticaret Benzer 0%	Emsal: 2.00 Düşük 5%	Benzer 0%	20%	8,904.60
Emsal 3	5,201.00	-15%	4,420.85	673.00 Çok Küçük 30%	Konut Düşük 20%	Emsal: 0.50 Çok Düşük 70%	Benzer 0%	105%	9,062.74
Emsal 4	3,713.00	-10%	3,341.70	202.00 Çok Küçük 40%	Konut Düşük 20%	Emsal: 1.50 Düşük 40%	Benzer 0%	90%	6,349.23
Emsal 5	4,533.00	-10%	4,079.70	706.00 Çok Küçük 30%	Ticaret İyi -15%	Emsal: 1.75 Düşük 35%	Kötü 10%	50%	6,119.55
Emsal 6	7,306.00	-10%	6,575.40	13,000.00 Küçük 5%	Sanayi ve Konut 0%	Emsal:2.50 Benzer 0%	İyi 20%	15%	7,561.71

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değerler takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Koşulları	Birim Değer (TL/m ²)	Toplam Değer (TL)
9048	2	1403.89	Ticaret Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest	6,825.00	9,581,549.25
9049	1	4665.28	Özel Sağlık Tesis Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest	5,250.00	24,492,720.00
9050	1	2332.78	Özel Eğitim Tesis Alanı	Kaks: 2,00 Hmaks: Serbest	4,200.00	9,797,676.00
9051	1	45286.02	Konut+Hizmet Alanı	Kaks: 2,70 Hmaks: Serbest	7,375.00	333,984,397.50
TOPLAM						377,856,342.75

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Kartal İstmarına projesinin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı %49,82 seviyesindedir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-B, IV-A, V-A, V-B, V-D sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 700,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m², V-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 1.500,-TL/m², V-D sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 2.040,-TL/m²'dir. Özellikle konut ve ofis bloklarının proje geneli düşünüldüğünde ve mevcut mahal listesi ve teknik şartname göz önünde bulundurulduğunda ve henüz 2016 yılı birim maliyet tabloları açıklanmadığı için bu birim değerden yaklaşık %20 oranında daha fazla maliyetlerin oluşacağı düşünülmüştür. Aşağıdaki tabloda bu düşünce yansıtılarak hesaplama yapılmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	9051/1	DÜKKAN-1	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	236.803,20
2	9051/1	DÜKKAN-2	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	89.719,20
3	9051/1	DÜKKAN-3	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	176.684,40
4	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	44.512,80
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	960.860,40
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	692.110,80
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	704.942,40
8	9051/1	DÜKKAN-8	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	275.522,40
9	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	752.739,60
10	9051/1	DÜKKAN-10	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	719.018,40
11	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-11	5D	159,1	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	324.564,00
12	9048/2		4A	9450	OFİS VE İŞYERİ	110	15	1.000,00	9.450.000,00
13	9049/1		5B	27413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1	15	1.500,00	41.120.370,00
14	9050/1		3B	10696	OKUL,ÜNİVERSİTE,ARAŞTIRMA	1	7	800,00	8.556.800,00
15	9051/1	AVM	5A	151544,28	OFİS VE İŞYERİ	1	5	1.500,00	227.316.420,00
16	9051/1	A	5A	37406,87	MESKEN	371	39	1.500,00	56.110.305,00
17	9051/1	B	5A	43563,21	MESKEN	420	43	1.500,00	65.344.815,00
18	9051/1	C	5A	59434,13	MESKEN	216	44	1.500,00	89.151.195,00
19	9051/1	D	5A	69168,65	MESKEN	269	46	1.500,00	103.752.975,00
20	9051/1	E	5A	60270,63	MESKEN	225	44	1.500,00	90.405.945,00
Çevre Düzenleme Aydınlatma vb. (Maktuen)									5.368.797,00
TOPLAM									701.555.099,60

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %49,82 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

% 49,82 x 701.555.099,60 TL = (349.514.750,60) ~ 349.515.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	377.856.342,75
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	349.515.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	727.371.342,75

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 40'dır. 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.

Projede mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 40 a karşılık olan değer; $727.371.342,75 \times 0,40 = 290.948.537,10$ TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, yapılan piyasa araştırmaları ve hesaplamalar sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değerinden düşük kalmaktadır. Bu sebeple mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa toplam değerine karşılık geldiği kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ (TL)	377.856.342,75
---	-----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, kat irtifakına esas onaylı çarşaf listeden alınmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m ²)
Konut	1501	147.532,12
Ofis	100	4.955,16
Hastane	1	19.820,08
Özel Okul	1	8.656,22
Ticaret Bloğu İçinde Kalan Dükkanlar	10	840,73
AVM ve Bünyesindeki 11 Adet Koruma Altındaki Bina	12	149.306,36

(*) Bu alanlar 27.12.2016 onay tarihli çarşaf listeden alınmış olup bu alanlar ortak alanlar dahil genel brüt alan sütunundan alınmıştır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.



- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- 2017 yılı için konutların tamamı, AVM bünyesindeki dükkanlar, ticaret bloğu dükkanları ile ofis satışlarının 2017 yılı içerisinde %80, 2017 yılı için de %20 ve hastane ve okul satışının tamamının 2017 yılında tamamlanmış olacağı varsayılmıştır.
- Proje genelinde m² bazında ünite birim değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur. Birim değerler takdir edilirken avm'nin bir bütün halinde satışının gerçekleşeceği kabul edilmiş ve genel brüt alanı göz önünde bulunarak birim değer takdir edilmiştir. Yanı sıra diğer ünitelerin de ortak alandan aldığı alanlar dikkate alınmış ve birim değerler bu husus gözetilerek takdir edilmiştir.

Ünite Adı	Genel Brüt İnşaat Alanı (m ²)	2017 Yılı Birim Değer (TL/m ²)
Konut	147.532,12	6.200,00
AVM ve Bünyesindeki 11 Adet Koruma Altındaki Bina (*)	92.595,21	5.950,00
Ticaret Bloğu İçinde Kalan Dükkanlar	840,73	6.700,00
Ofis	4.955,16	6.200,00
Hastane	26.939,40	3.900,00
Okul	8.656,22	4.250,00

(*) AVM'nin satılabilir alanına otopark alanları dahil edilmemiştir.

- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **1.656.372.948,37- TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.656.372.948,37
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,40
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri) (TL)	662.549.179,35

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 662.549.179,35 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde konumlu İstmarina Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 727.371.342,75 TL, projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 377.856.342,75 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.656.372.948,37 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 662.549.179,35 TL olarak hesaplanmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin pazar değeri 377.856.342,75 TL olarak takdir olunmuştur.

Rapor konusu parseller için İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. ile Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.335.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 534.000.000 TL+KDV ve % 40 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Yanı sıra 09.11.2015 tarihli Özel Durum Açıklamasında "İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi (İstmarina)"nde Yüklenici ile yapılan ile 5 No.lu Protokole göre 534.000.000,-TL olan Asgari Şirket Payı Toplam Geliri artarak 672.380.800,-TL'sına çıktığı açıklanmıştır. Özetle, Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelir asgari 672.380.000 TL olacaktır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1624 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değeri için KDV hariç 1.721.621.400,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde konumlu İstmarina Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	727.371.342,75	205.472.130,72
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	377.856.342,75	106.739.079,87
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.637.975.348,93	462.704.900,83
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	672.380.000,00	189.937.853,11
1624 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumunda KDV Hariç Toplam Değeri	1.721.621.400,00	486.333.728,81
1624 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumunda KDV Dahil Toplam Değeri	1.864.965.374,00	526.826.376,84

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,54 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No: 401437)	 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1624 Adet bağımsız bölümün değer tablosu
- Tapu suretleri ve TAKBIS belgeleri
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve tadilatları
- Onaylı mahal listesi
- Vaziyet planı
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

