



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

CER İstanbul Projesi_Fatih / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/020

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Değerleme Tarihi	: 11 Nisan 2018 tarih ve 020 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 12 Nisan 2018
Raporlama Süresi	: 13 Nisan 2018
Rapor No	: 2 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2018/EMLAKGYO/020
Raporun Konusu	: Tam mülkiyet
	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 127 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: CER İstanbul Projesi, Yedikule Mahallesi, Güntekin Sokak, Fatih / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Fatih İlçesi, İmrahor İlyas Bey Mahallesi'nde yer alan 2384 ada bünyesindeki 40.945,86 m ² yüzölçümlü ve "arsa" nitelikli 7 parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda lejand: Kısmen "Turizm-Kültür Alanı" kısmen "Park ve Dinlenme Alanı" kısmen "Dini Tesis Alanı" / Yapılaşma Şartları: TAKS:0,25, KAKS: 0,75
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde konut, ticari ve otel ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	132.785.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	131.845.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	453.468.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	158.759.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER.....	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER.....	12
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	12
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	13
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	13
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM.....	14
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	17
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ	18
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	21
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	21
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	24
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	24
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	24
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	27
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	27
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	30
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	30
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	31

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : CER İstanbul Projesi,
Yedikule Mahallesi, Güntekin Sokak,
Ataşehir/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 11 Nisan 2018 tarih ve 020 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 12 Nisan 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 13 Nisan 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/020
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 127 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 127 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

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

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul
İLÇESİ	Fatih
MAHALLESİ	İmrahor İlyas Bey
PAFTA NO	-
ADA NO	2384
PARSEL NO	7
NİTELİĞİ (*)	Yedikule İstasyon ve Müştemilatı (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	40.945,86 m ²
ARSA PAYI	Tamamı
YEVMIYE NO	3608
CİLT NO	9
SAYFA NO	1024
TAPU TARİHİ	21.02.2017

(*) Parsel üzerinde yasal izinleri alınan ve inşaatı devam eden proje için kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

11.04.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre 2384 ada, 7 no'lu parsel üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı bir şerh bulunmamakta olup aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- Planda gösterilen 36,01 m²'lik kısım 2. grup korunması gerekli kültür varlığıdır. (01.03.2005 tarih ve 1586 yevmiye no ile)
- Planda gösterilen 36,01 m²'lik kısım 2. grup korunması gerekli kültür varlığıdır. (22.06.2005 tarih 5976 yevmiye no ile)
- Lojman ve atölye büroları 2. grup korunması gerekli kültür varlığıdır. (19.09.2005 tarih 8873 yevmiye no ile)

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

2. grup korunması gerekli kültür varlığı beyanları parsel üzerindeki yapıların proje bünyesinde korunarak inşa edileceğini ifade etmektedir. Bu beyanların projenin değeri üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan beyanların kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Fatih Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu 2384 ada, 7 no'lu parsel, 30.12.2011 tasdik tarihli mer'î 1/5000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanları Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı ve 04.10.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi, Kentsel-Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda kalmakta olup Tarihi Yarımada Korunması Gerekli Kültür Varlıkları Envanterinde yer alan yapılar, korunmak ve restore edilmek şartıyla bu alanların sınırları ve yapılaşma şartlarıyla bölge dokusu ve "Fatih İlçesi Tarihi Yarımada (1.derece arkeolojik, kentsel arkeolojik, kentsel tarihi sit alanları) Silüetine" aykırı olmama, plan notlarının genel hükümlerinin ilgili maddeleri çerçevesinde "**TAKS: 0,25, E:0,75**" yapılaşma koşulları aşılmama koşulu ile kısmen "**Turizm-Kültür Alanları**" kısmen "**Parklar ve Dinlenme Alanları**" kısmen "**Dini Tesisler Alanı**" nda kalmaktadır.

İstanbul 2 No'lu Yenileme Alanları Koruma Bölge Kurulu'nun 16.02.2016 tarihli ve 1415 sayılı kararında 2384 ada, 7 no'lu parsele ilişkin yenileme avan projesi, 07.07.2017 gün ve 2708 sayılı karar ile A1, A2, A3, B, C Blok, Otopark ve Mescid Uygulama Projeleri uygun bulunan projelere ait Emlak Konut mülkiyetindeki tescilli taşınmaza ilişkin tadilatlı yeni yapı uygulama projeleri (A1, A2, A3, B, C Blok, Otopark ve Mescid) İstanbul 1 Numaralı Yenileme Alanları Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 16.02.2018 tarih ve 3113 no'lu kararı ile tadilatlı uygulama projeleri onaylanmıştır.

İstanbul Büyükşehir Belediyesi 29.06.2016 tarihli yazısında konu gayrimenkul hakkında, 2. grup yenileme alanı, 2384 ada 7 parsel Yenileme Avan Projesi incelendiğinde; 30.12.2011 tasdik tarihli mer'î 1/5000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanları Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı ve 04.10.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi, Kentsel-Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planında kalmakta olup Fatih 2384 ada 7 parsel Yenileme Avan Projesi; 5366 sayılı yıpranan tarihi ve kültürel taşınmazların yenilenerek korunması ve yaşatılarak kullanılması hakkında Kanunun 2. Maddesi ve yıpranan tarihi ve kültürel taşınmazların yenilenerek korunması ve yaşatılarak kullanılması hakkında kanunun uygulama yönetmeliğinin 17. Maddesi gereğince, 13.06.2016 tarihinde Büyükşehir Belediye Başkanınca onaylanmıştır.

Söz konusu parsel 09.06.2006 tarih ve 2006/70 sayılı Fatih Belediyesi Meclis kararı, 13.07.2006 tarih ve 1327 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediyesi Meclis kararı ile 2. Grup Yenileme Alanı olarak belirlenmiş. 13.09.2006 tarih 2006/10961 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile 2. Grup Yenileme Alanı ilan edilmiş ve 13.10.2006 tarih ve 26318 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren alanda kalmaktadır.

(* **Emsal (E)**: Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade etmektedir. Bu hesaba dahil edilmeyen kullanımlar ise;

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

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

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

Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Kullanım Amacı	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
A1	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	24	4.469,79	IV-A
A2	10.04.2018/E.100354	Apart Ünite	40	6.612,63	IV-A
A3	10.04.2018/E.100351	Apart Ünite	40	6.854,43	IV-A
B	10.04.2018/E.100353	Apart Ünite - Ofis ve İşyeri	16	10.113,62	IV-A
C	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	7	2.550,70	IV-A
Mescid	08.09.2017/E.56942	Dini Faaliyet	1	72,25	IV-A
T1	11.04.2017/E.2777	Ofis-İşyeri	4	6.812,52	V-D
T2	20.04.2017/E.3308	Ofis-İşyeri	12	4.624,13	V-D
T3	26.04.2017/E.3307	Ofis-İşyeri	3	2.975,07	V-D
T5	24.03.2017/E.2261	Ofis-İşyeri	1	79,15	V-D
T6	27.04.2017/E.3358	Otel	1	1.391,05	V-D
Toplam				46.555,34	

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

Ada / Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarih / No	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
2384/7	A1	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	24	3.025,57	46.555,34
			Ortak Alan	-	1.444,22	
	TOPLAM			24	4.469,79	
	A2	10.04.2018/E.100354	Apart Ünite	40	4.420,80	
			Ortak Alan	-	2.191,83	
	TOPLAM			40	6.612,63	
	A3	10.04.2018/E.100351	Mesken	40	4.430,58	
			Ortak Alan	-	2.423,85	
	TOPLAM			40	6.854,43	
	B	10.04.2018/E.100353	Apart Ünite	14	3.787,02	
			Ofis-İşyeri	2	1.027,27	
			Ortak Alan	-	5.299,33	
	TOPLAM			16	10.113,62	
	C	10.04.2018/E.100349	Apart Ünite	7	1.292,18	
			Ortak Alan	-	1.258,52	
	TOPLAM			8	2.550,70	
	Mescit	08.09.2017/E.56942	Dini Faaliyet	1	72,25	
	TOPLAM			1	72,25	
	T1	11.04.2017/E.2777	Ofis-İşyeri	4	6.812,52	
	TOPLAM			4	6.812,52	
	T2	20.04.2017/E.3308	Ofis-İşyeri	12	4.310,73	
			Ortak Alan	-	313,40	
	TOPLAM			12	4.624,13	
	T3	26.04.2017/E.3307	Ofis-İşyeri	3	2.861,27	
Ortak Alan			-	113,80		
TOPLAM			3	2.975,07		
T5	24.03.2017/E.2261	Ofis-İşyeri	1	79,15		
TOPLAM			1	79,15		
T6	27.04.2017/E.3358	Otel	1	1.391,05		
TOPLAM			1	1.391,05		

2384 ada 7 no'lu parseldeki projenin yapı denetim işleri Güneşli Mahallesi, 1240. Sokak, A Blok, No: 12/1, Daire: 1 Bağcılar / İstanbul adresinde konumlu olan Fedatari Yapı Denetim LTD. ŞTİ. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Konu parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeyken 21.02.2017 tarihinde mülkiyetin Emlak Konut GYO A.Ş.'ne adına tescil edildiği tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir.

Fatih Belediyesinde yapılan incelemelere göre 2384 Ada 7 parsel için düzenlenen Avan Proje, İstanbul 2 No'lu Yenileme Alanları Koruma Bölge Kurulunun; 16.02.2016 tarihli ve 1415 sayılı kararında onaylanmış olup 13.06.2016 tarihinde Büyükşehir Belediye Başkanınca onaylanmıştır.

İstanbul 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü'nde arşiv dosyaları düzenlemeye alındığından dolayı konu parsel için dosya incelemesi yapılamamıştır.

EKGYO A.Ş.'den temin edilen İstanbul 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü 16.06.2015 tarih 1140 numaralı karara göre;

"İstanbul İli Fatih İlçesi, 2384 ada 7 parselde (eski 4) yer alan Cer Atölyelerine ilişkin T1, T2, T3, T5, T6 yapıların tescillerinin devamına, T1B ile ifade edilen yapının korunması gerekli kültür varlığı olmadığına, T1B yapısının tabanında yer alan raylar ve bakım kanallarının korunmasına, korunması gerekli kültür varlığı olarak tescile önerilen T7, T8, T9, T10 yapılarının korunması gerekli kültür varlığı olarak tesciline gerek olmadığına, A1, A2, A3, A4, A5, A6, A7, A8, A9, A10, A11, A12, A13, A14, A15, T1B korunması gerekli kültür varlığı olmayan yapıların rölövelerinin bilgi paftası olarak dosyasında saklanmasına, T1 ve T6 yapılarının rölövelerinin düzeltmelerle ve T2, T3, T5 yapılarının rölövelerinin uygun olduğuna, vaziyet planı ve sanat tarihi raporunun uygun olduğuna korunması gerekli kültür varlığı yapıların restitüsyon ve restorasyon projelerinin Kurulumuza iletilmesine karar verildi."

Fatih Kadastro Müdürlüğünde yapılan incelemeler sonucu 2384 ada 3 parselin 14.12.2011 tarihli ifraz işlemi sonrası 2384 ada 4 ve 5 parseller olarak tescil edilmiştir. 2384 ada 4 parselin 08.07.2014 tarih 15090 yevmiye ile 215,66 m² yola terk işlemi sonucu 2384 ada 7 parsel oluşmuştur.

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Fatih İlçesi, Yedikule Mahallesi, Güntekin Sokak, 2384 ada 7 parsel üzerinde konumlanmış olan CER İstanbul Projesi'dir.

Proje; Yenikapı-Zeytinburnu istikametinde sahil yolu (Kennedy Caddesi) kullanılarak ilerlenirken İBB Parkı'nı geçtikten sonra sağ kolda konumlu Genç Osman Caddesi'ne, ardından bu cadde üzerinde yaklaşık 275 m gidilip sağ tarafta konumlu Güntekin Sokak'a dönülerek ulaşım sağlanmaktadır.

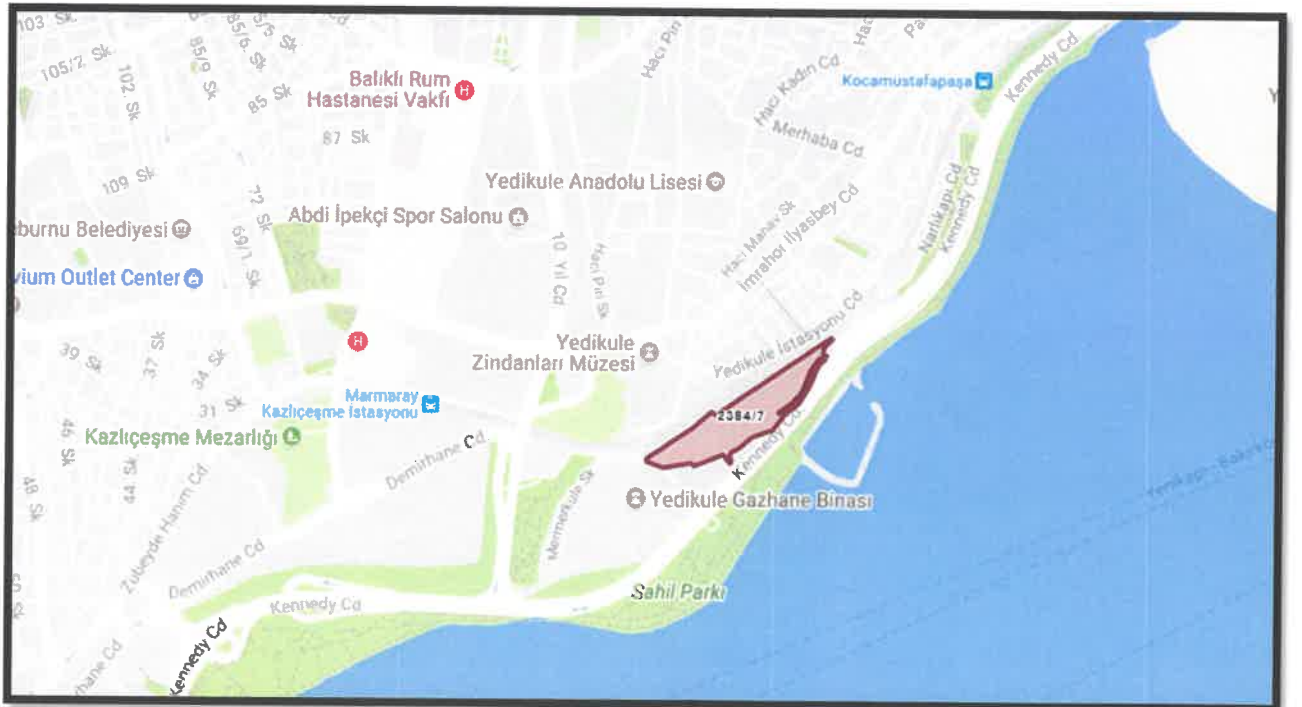
Projenin yakın çevresinde; Yedikule Hayvan Barınağı, Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu, Yedikule Anadolu Lisesi, Abdi İpekçi Spor Salonu, Yenikapı Miting Alanı bulunmakta olup Yedikule Hisar Surları ile çevrili bölgede yer almaktadır.

Taşınmazın bulunduğu bölgede, 4-5 katlı fiziksel yaşı yüksek konut yapılarının hakim yapı stoğu olduğu görülmekte olup sahil yolu üzerinde, Yedi Mavi Konut Projesi, Büyükyalı Projesi gibi modern tarzda inşa edilmekte olan yüksek nitelikli konut projeleri bulunmaktadır.

Proje; Sahil Yolu'na (Kennedy Caddesi) 600 m, Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu'na 650 m, Yenikapı İskelesi'ne 5 km, Atatürk Havalimanı'na ise yaklaşık 14 km mesafede yer almaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, tarihi değeri ve sahil yolu üzerinde bulunması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Yüzölçümü **40.945,86 m²**'dir.
- Parsel üzerinde toplam 5 adet tescilli bina ve hangar, marangozhane, ofis, vagon bakım atölyesi, kaynak kesim atölyesi, su deposu ve güvenlik binası gibi çok sayıda yardımcı bina bulunmaktadır. Bu binalar ekonomik ömrünü tamamlamış olup atıl durumdadır.
- Parsel düz bir topografik yapıya sahip olup Kennedy Caddesi ile arasında bulunan kot farkından dolayı panoramik deniz manzarasına sahiptir.
- Parsel çok kırıklı amorf bir geometrik yapıya sahiptir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Ege Yapı Ltd. Şti. (%30), My Metropol Yapı İnş. Tic. Ltd. Şti. (%24), Sena Gayrimenkul Yat. Tic. A.Ş. (%23) ve Buktor Yapı San. ve Tic. Ltd. Şti. (%23) adi ortaklığıyla 02.08.2013 tarihinde sözleşme yapılmıştır. Söz konusu adi ortaklık yapısı 24.05.2017 tarih ve 11328 no'lu Adi Ortaklık Tadil Sözleşmesi ile Ege Yapı A.Ş. (%53) – Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (%47) Adi Ortaklığı olarak tadil edilmiştir. Adi Ortaklık Tadil Sözleşmesi rapor ekinde sunulmuştur. 02.08.2013 tarihinde imzalanan sözleşme detayları aşağıda sunulmuştur.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 302.680.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 35,01

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 105.968.270,-TL

- 2384 ada 7 parsel üzerinde A1, A2, A3, B, C, Mescit, T1, T2, T3, T5 ve T6 olmak üzere proje toplam 11 adet blok olarak planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Hâlihazırda proje bünyesinde; parsel üzerinde yer alan ekonomik ömrünü tamamlamış yapıların yıkım süreci devam etmekte olup projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık %1 mertebesinde.
- Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada / Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Kullanım Amacı	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
2384/7	A1	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	24	4.113,86	IV-A
	A2	10.04.2018/E.100354	Apart Ünite	40	6.299,68	IV-A
	A3	10.04.2018/E.100351	Apart Ünite	40	6.067,46	IV-A
	B	10.04.2018/E.100353	Apart Ünite – Ofis ve İşyeri	28	9.698,27	IV-A
	C	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	8	2.550,70	IV-A
	Mescit	08.09.2017/E.56942	Dini Faaliyet	1	72,25	IV-A
	T1	11.04.2017/E.2777	Ofis-İşyeri	4	6.812,52	V-D
	T2	20.04.2017/E.3308	Ofis-İşyeri	12	4.624,13	V-D
	T3	26.04.2017/E.3307	Ofis-İşyeri	3	2.975,07	V-D
	T5	24.03.2017/E.2261	Ofis-İşyeri	1	79,15	V-D
T6	27.04.2017/E.3358	Otel	1	1.391,05	V-D	

- Projedeki toplam satılabilir alan dağılımı kullanım amacı bazında sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Adedi	Satılabilir Alanı (m ²)
2384/7	Apart Ünite	125	16.956,15
	Ofis - işyeri	22	15.090,94
	Otel	1	1.173,81
TOPLAM		161	33.220,90

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

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**bünyesinde konut, otel, ofis ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje geliştirilmesi**" uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu; 14 Eylül 2017, 26 Ekim 2017 ve 14 Aralık 2017 tarihlerinde ana faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak borç verme faiz oranı artan enflasyonun ardından % 12,25'ten % 12,75'e yükseltilmiştir.

Fed, gösterge faiz oranının 2017 yılı içerisindeki üçüncü artışını Aralık'ta gerçekleştirmiş ve oranı 25 baz puanlık değişiklikle % 1,25'ten % 1,50 seviyesine yükseltmiştir.

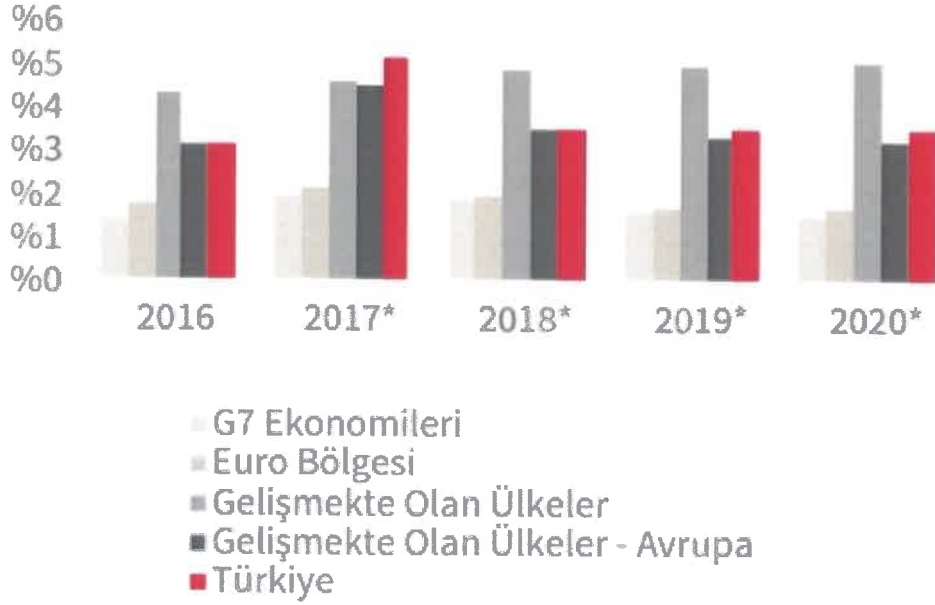
Avrupa Merkez Bankası (AMB), 26 Ekim 2017 tarihinde refinansman işlemlerindeki faiz oranı ile marjinal kredi kolaylıkları ve mevduat imkanları üzerindeki faiz oranlarını sırasıyla % 0, % 0,25 ve - % 0,40 seviyelerinde sabit tutmaya karar vermiştir.

2017 Ocak ayında %13 ile son yılların yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranı, hükümetin istihdamı artırmak için yılın ilk yarısında başlattığı çalışmalar sonucunda Ekim itibarıyla % 10,3'e gerilemiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2016 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, 2009'dan bu yana en düşük seviye olan % 2,9 olarak açıklanmıştır. GSYİH büyüme oranı 1Ç 2017 ve 2Ç 2017'de sırasıyla % 5,3 ve % 5,4 olarak kayıt altına alınmıştır. GSYİH 2017 yılının üçüncü çeyreğinde % 11,1 artış göstermiştir ve % 11,7 artan hane halkı tüketimi söz konusu büyümede önemli bir paya sahiptir.

GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları

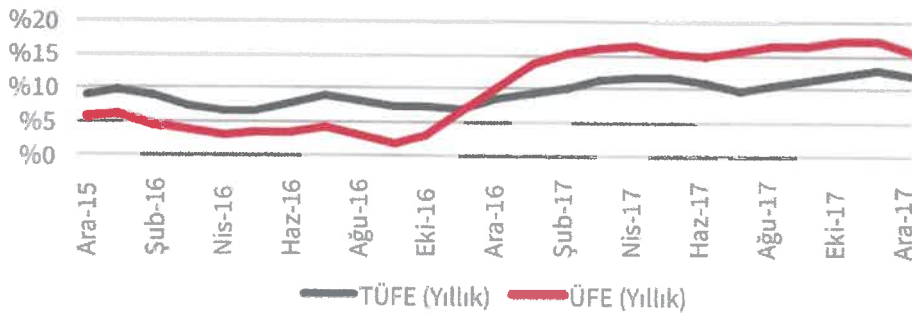


*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2017

6.1.2. ENFLASYON

Temmuz 2017'den beri yükseliş eğiliminde olan ve Kasım ayında son 14 yılın rekor seviyesine ulaşan yıllık enflasyon % 12,98 olarak açıklanmıştır. TCMB Enflasyon Raporu 2017-IV'te, TL'nin döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış enflasyon oranındaki artış eğiliminin ana nedenleri olarak gösterilmiştir.

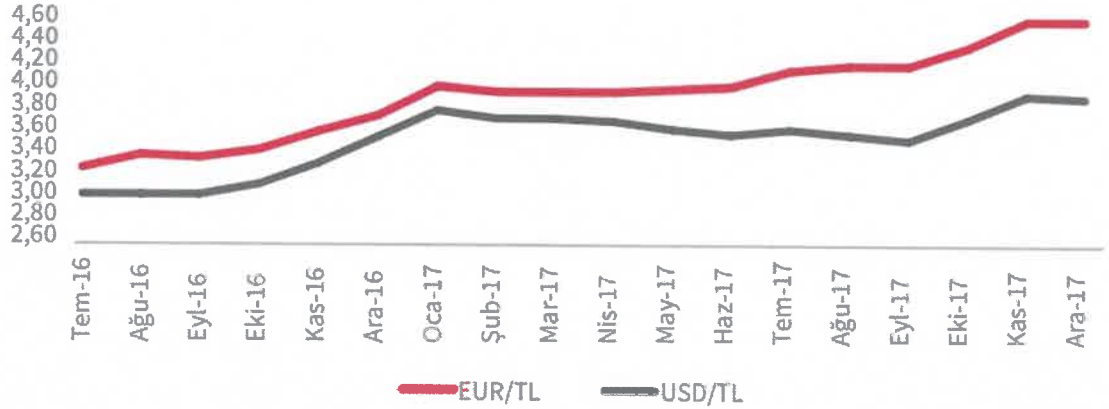


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası (TL), ABD ile Türkiye arasında artan politik gerilim nedeniyle Kasım ayının son günlerinde yoğun bir baskı yaşamıştır. TL, 21 Kasım tarihinde ABD Doları karşısında tarihinin en düşük seviyesi olan 3,96'dan işlem görmüştür. TL'nin 2017 yılının başından sonuna dek Euro karşısında yaşadığı değer kaybı ise %24'e ulaşmıştır.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Endeks, 2017 yılının ikinci yarısında düşüş eğilimi göstermiştir ve Aralık ayında yılın en düşük seviyesi olan 65,1 olarak kayıt altına alınmıştır.

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Perakende ve ofis piyasalarındaki yatırımlar göz önüne alındığında, yatırım piyasası 2017 yılının ikinci yarısında ilk yarıyla kıyasla daha iyi bir performans göstermiştir. Ancak, piyasa halen yüksek faiz oranlarının ve bazı bölgelerde planlanan ofis ve perakende projeleri nedeniyle arz fazlası riskinin oluşturduğu baskıyla karşı karşıyadır. Bu bağlamda, yatırımcılar yukarıda bahsedilen finansman maliyeti ve arz fazlası riski nedeniyle temkinli hareket etmektedir. Geliştirilen yeni projelerle ilgili 2017'nin ikinci yarısında ciddi bir erteleme gözlemlenmemesine rağmen planlanan proje sayısına dair piyasada düşüş beklentisi mevcuttur. 2019 seçimlerinin yanı sıra Üçüncü Havalimanı ve Kanal İstanbul gibi büyük altyapı projelerinin gündemde yer alması beklenmektedir.

Geçtiğimiz dönemde, Carrefour İçerenköy ve Kipa Mersin'in satışı gibi bazı perakende yatırım işlemleri gözlenmiştir. Yeniden geliştirme fırsatı sunan Carrefour İçerenköy 2017 yılının en büyük işlemi olarak öne çıkmıştır. Söz konusu mülkleri satın alanların yerel yatırımcılar olduğu göz önüne alındığında, yabancı yatırımcılardan ziyade piyasada güçlü bir yerel yatırımcı ilgisi görülmektedir. Diğer yandan, sınırlı likidite ve yüksek finansman maliyeti nedeniyle mevcut varlıklarını nakde çevirme seçeneklerini değerlendiren bazı Türk perakende yatırımcılarının, önemli ölçüde portföy optimizasyonuna yöneldikleri gözlemlenmektedir.

Ofis yatırım piyasası, 2017 yılının ikinci yarısında bir nebze aktif bir süreç geçirmiştir. İşlem hacminin yaklaşık 77 milyon USD + KDV; getiri oranının ise %7,5 seviyesinde olacağı öngörülmektedir. Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) ise ofis piyasasındaki en aktif yatırımcılar olarak öne çıkmıştır.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. FATİH İLÇESİ

Fatih, Tarihi yarımada (Suriçi) denilen İstanbul şehrinin kurulduğu ve geliştiği bölgenin tamamını kaplayan ve valilik, büyükşehir belediye başkanlığı, emniyet müdürlüğü ve şehrin vergi dairesi gibi kurumların yer alıyor olmasıyla İstanbul'un merkezi sayılan ilçesidir. Güneybatıdan Zeytinburnu, kuzeybatıdan Eyüp ilçeleri ile kuzeyden Haliç, doğudan İstanbul Boğazı ve güneyden Marmara Denizi ile çevrilidir.

Fatih İlçesi, 1928'den 2008'e kadar Eminönü'yle beraber Tarihi Yarımada'daki iki ilçeden biri olmuştur. 2008'de Eminönü İlçesi'nin varlığının bir kere daha ortadan kaldırılıp tarihinde olduğu gibi yeniden Fatih İlçesi'ne katılmasından beri tekrar tüm Tarihi Yarımada üzerindeki tek ilçe haline gelmiştir. Kırsal yerleşimi olmayan ve 15.62 km²'lik (1562 hektar) bir alanı kaplayan Fatih İlçesi 57 mahalleden oluşmaktadır. İlçenin deniz seviyesinden yüksekliği ortalama 60 m'dir. Tarihi Yarımada, 7 tepe üzerine kurulmuştur, şiirlere konu olan İstanbul'un yedi tepesi, Fatih sınırları içinde kalır.

Fatih İlçesi, hem kara, hem deniz hem de raylı sistemleriyle İstanbul'un ulaşımı en kolay ilçelerden birisidir. Atatürk (Unkapanı) Köprüsünden itibaren başlayan Atatürk Bulvarı ve daha güneydeki Gazi Mustafa Kemal Paşa Caddesi, 2008'e kadar Eminönü ve Fatih ilçeleri arasında sınır oluşturuyordu. İstanbul kent içi ulaşım bağlantılarından bazıları Fatih İlçesi'nden geçer. Bunlardan başlıcaları, Saraçhanebaşı'ndan Edirnekapı'ya uzanan Macar Kardeşler ve Fevzi Paşa caddeleri, Aksaray'ı Topkapı-Edirnekapı Caddesi'ne bağlayan Vatan Caddesi ile yine Aksaray'ı Topkapı'ya bağlayan Millet Caddesi'dir. Haliç kıyısı boyunca Ayvansaray, Mürsel Paşa, Abdüleziz Paşa, Kadir Has ve Ragıp Gümüşpala caddeleri yer alır. Bu caddelerle Haliç arasında yeşil alanlar yer alır. İlçenin Marmara kıyısından Sirkeci'yi Bakırköy'e bağlayan "sahil yolu" da denen Kennedy Caddesi geçer. Atatürk (Unkapanı) ve Galata köprüleri tarihî yarımada'yı Beyoğlu yakasına bağlar. Sirkeci Garı'ndan başlayıp İstanbul'u Avrupa'ya bağlayan ve kentin Avrupa Yakasındaki banliyö ulaşımını sağlayan çift hatlı demiryolu da yer yer sahil yoluna paralel olarak uzanır. 1992'de hizmete giren Zeytinburnu-Kabataş tramvay hattı Millet Caddesi, Ordu Caddesi, Divan Yolu ile Sirkeci'ye ulaştıktan sonra Galata Köprüsü üzerinden Karaköy'e ulaşır. Aksaray'dan başlayan M1 hafif metro hattı Atatürk Uluslararası Havalimanı'nda noktalanır. Fatih İlçesi bir yarımada olarak su yolu ulaşımında oldukça avantajlı bir konumdadır; Sirkeci-Harem arasında feribot, Eminönü iskelesinden ise Kadıköy, Üsküdar ve İstanbul Boğazı'na şehir hatları seferleri düzenlenir. İDO Yenikapı İskelesi'nden ise Bakırköy, Bostancı ve Kadıköy'e deniz otobüsü seferleri düzenlenir. Haliç kıyısındaki Ayvansaray, Balat ve Fener iskelelerinden ulaşımdan çok gezinti amaçlı Haliç seferleri düzenlenir.

İlçenin ekonomik, özellikle de ticari fonksiyonu dışında diğer önemli fonksiyonları turizm, idari ve eğitimsel fonksiyonlardır. Tarihi yarımada üzerinde yer alan Roma, Bizans ve Osmanlı eserleri ilçede turizm fonksiyonuna giderek önem kazandırmaktadır; özellikle yarımada'nın eski Eminönü İlçesi içinde kalan kısmındaki işyerleri giderek turizme dönük işletmelere dönüşmektedir. İstanbul Valiliği'nin burada bulunması, İstanbul ilinin birçok önemli resmi dairesinin de burada yer almasına yol açmıştır. Çapa semtinde eczaneler ve sağlık ekipmanları satan işletmeler yoğunlaşmıştır. Laleli semtinde, ağırlıklı olarak Bağımsız Devletler Topluluğu ve Ortadoğu ülkelerine dönük satış yapan konfeksiyon mağazaları yoğunlaşmıştır.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 433.873 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

- 1) Kocamustafapaşa Mahallesi, Muallim Fevzi Sokak üzerinde konumlu, toplam 138 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "H:9,50 m" yapılaşma şartına sahip 12 (70 m²) ve 14 (68 m²) no'lu parseller 850.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 6.160,-TL)

Evsen İnşaat ve Emlak Danışmanlığı: 0533 666 29 11

- 2) Aksaray Mahallesi'nde konumlu, "Konut Alanı" lejandlı, "H: 9,50 m" yapılaşma şartına sahip 155 m² yüzölçümlü 2. derece tarihi eser niteliğindeki arsa 1.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 9.680,-TL) Turyap Kağıthane: 0532 227 38 41

- 3) Seyit Ömer Mahallesi'nde konumlu, "Konut Alanı" lejandlı, "H: 12,50 m" yapılaşma şartına sahip 130 m² yüzölçümlü arsa 1.800.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 13.845,-TL) Turkapı Gayrimenkul: 0542 587 99 44

- 4) Aksaray Mahallesi'nde konumlu, "Konut Alanı" lejandlı, "H: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip 63 m² yüzölçümlü deniz manzarasına sahip arsa 720.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 11.430,-TL) ES Gayrimenkul: 0532 762 95 10

6.3.2. SATIŞI GERÇEKLEŞMİŞ VE SATIŞTA OLAN DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

ONALTI DOKUZ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	184	3.460.196	18.805	Reidin.com
2+1	121	1.861.820	15.387	
3+1	184	3.411.152	18.539	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 17.580	

OTTOMARE				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	75	950.000	12.667	Reidin.com
1+1	97	1.500.000	15.464	
2+1	97	1.592.960	16.422	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 14.850	

YEDİ MAVİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	75	1.500.000	20.000	Satış Ofisi 444 70 34
2+1	110	2.500.000	22.725	
3+1	200	3.500.000	17.500	
4+1	300	6.000.000	20.000	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 20.055	

PRUVA 34				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
4+1	290	5.610.574	19.346	Reidin.com
4+1	310	6.679.254	21.545	
5+1	337	7.175.428	21.292	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 20.730	

PRUVA APARTS				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	85	1.230.000	14.470	Reidin.com
1+1	136	2.610.000	19.191	
2+1	147	2.140.000	14.557	
2+1	171	3.390.000	19.824	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 17.860	

BÜYÜKYALI					
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Tarihi	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	94	31.10.2017	1.881.188	20.015	Özak GYO A.Ş.
2+1	130	30.10.2017	2.521.733	19.400	
3+1	198	23.10.2017	3.746.535	18.920	
4+1	216	23.10.2017	4.616.337	21.370	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)				19.925	

6.3.3. SATIŞI GERÇEKELEŞMİŞ VE SATIŞTA OLAN DÜKKANLAR

- Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede yer alan "Karat Ofis Bakırköy" projesi bünyesinde yer alan 7 adet dükkan-mağaza nitelikli ticari gayrimenkule ait bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok Adı	Kapı No	Genel Brüt Alan (m ²)	Satış Tarihi	Satış Fiyatı (KDV Hariç)	m ² Birim Değeri (KDV Hariç)
A	3	103,07	31.03.2017	2.116.101,69	20.530,72
A	4	105,09	22.04.2017	2.232.203,39	21.240,87
A	6	215,30	16.08.2017	5.177.050,00	24.045,75
A	9	188,44	05.05.2017	5.600.847,46	29.722,18
A	12	365,61	16.08.2017	6.226.012,71	17.029,11
A	13	95,11	16.08.2017	3.079.790,68	32.381,36
A	85	375,60	16.08.2017	5.048.836,44	13.442,06
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)					~ 22.625

2. Yedikule Mahallesi'nde caddeye 2. dükkan konumundaki, 50 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 120.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 2.400,-TL)
Bodurlar Emlak: 0507 812 25 80
3. Olivium AVM karşısında konumlu bir binanın bodrum (140 m²), zemin (80 m²) ve asma (80 m²) katındaki toplam 300 m² alanlı olarak pazarlanmakta olan dükkan 1.200.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 4.000,-USD / ~ 16.515,-TL)
Kurtuluş Emlak: 0555 868 60 60
4. Ziya Gökalp Mahallesi, Dericileri yoğun olduğu bölgede konumlu bir binanın bodrum (90 m²), zemin (55 m²) ve asma (55 m²) katındaki toplam 200 m² alanlı olarak pazarlanmakta olan dükkan 430.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 2.150,-USD / ~ 8.875,-TL) Kurtuluş Emlak: 0555 868 60 60
5. Samatya Mahallesi'nde konumlu bir binanın zemin katındaki 33 m² alanlı olarak pazarlanmakta olan dükkan 365.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 11.060,-TL) Metin Emlak: 0534 561 10 99
6. The İstanbul Veliefendi projesinde konumlu satışa sunulmuş olan mağazalara ait bilgiler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Brüt Alan (m ²)	Satış Fiyatı	m ² Birim Değeri	İlgilisi
665	5.100.000	7.669	Bodurlar Emlak 0507 812 25 80
845	6.800.000	8.047	
1.200	9.400.000	7.833	
Ort. m² Birim Değeri		7.850	

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Reklam kabiliyeti ve müşteri celbi,
- Deniz manzarasının mevcudiyeti,
- Tarihi değeri yüksek olan bir bölgede yer alması,
- Parselin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktörler:

- Proje alanının bulunduğu lokasyonda günün belirli saatlerinde trafik yoğunluğunun fazla olması,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

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

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

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

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklmeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeyeyle giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer

belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

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

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 127 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

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

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSANIN DEĞERİ

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

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

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

Emsaller; değerlemeye konu 2384 ada, 7 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	6.160	15%	5%	-30%	-35%	-10%	2.772
Emsal 2	9.680	15%	5%	-30%	-35%	-20%	3.388
Emsal 3	11.020	15%	5%	-30%	-35%	-20%	3.857
Emsal 4	11.430	5%	5%	-30%	-35%	-20%	2.858
Ortalama							3.220

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
2384	7	40.945,80	3.220	131.845.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

İnşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları IV-A ve V-D'dir. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedellerinden (IV-A: 882,-TL / V-A: 2.383,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin bayındırlık fiyatlarının iki katına kadar çıkabileceği görülmektedir. Buna göre Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde A1, A2, A3, B ve C Blokların 1.765,-TL/m², Mescit yapısının 1.000,-TL/m², diğer blokların ise 2.500,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Ada / Parsel No	Blok Adı	Kullanım Amacı	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	Birim Maliyet (TL)	Toplam Maliyet Değeri (TL)
2384/7	A1	Apart Ünite	24	4.469,79	IV-A	1.765	7.890.000
	A2	Apart Ünite	40	6.612,63	IV-A	1.765	11.670.000
	A3	Apart Ünite	40	6.854,43	IV-A	1.765	12.100.000
	B	Apart Ünite - Ofis ve İşyeri	16	10.113,62	IV-A	1.765	17.850.000
	C	Apart Ünite	7	2.550,70	IV-A	1.765	4.500.000
	Mescit	Dini Faaliyet	1	72,25	IV-A	1.000	70.000
	T1	Ofis-İşyeri	4	6.812,52	V-D	2.500	17.030.000
	T2	Ofis-İşyeri	12	4.624,13	V-D	2.500	11.560.000
	T3	Ofis-İşyeri	3	2.975,07	V-D	2.500	7.440.000
	T5	Ofis-İşyeri	1	79,15	V-D	2.500	200.000
	T6	Otel	1	1.391,05	V-D	2.500	3.480.000
GENEL TOPLAM							93.790.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 1'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **940.000,-TL** (93.790.000,-TL x % 1 = 937.900) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 131.845.000,-TL
 İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 940.000,-TL olmak üzere
Toplam 132.785.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

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

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

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

Ada / Parsel No	Blok adı	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Kullanım Amacı	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
2384/7	A1	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	24	4.469,79	IV-A
	A2	10.04.2018/E.100354	Apart Ünite	40	6.612,63	IV-A
	A3	10.04.2018/E.100351	Apart Ünite	40	6.854,43	IV-A
	B	10.04.2018/E.100353	Apart Ünite – Ofis ve İşyeri	28	10.113,62	IV-A
	C	10.04.2018/E.100350	Apart Ünite	8	2.550,70	IV-A
	Mescit	08.09.2017/E.56942	Dini Faaliyet	1	72,25	IV-A
	T1	11.04.2017/E.2777	Ofis-İşyeri	4	6.812,52	V-D
	T2	20.04.2017/E.3308	Ofis-İşyeri	12	4.624,13	V-D
	T3	26.04.2017/E.3307	Ofis-İşyeri	3	2.975,07	V-D
	T5	24.03.2017/E.2261	Ofis-İşyeri	1	79,15	V-D
	T6	27.04.2017/E.3358	Otel	1	1.391,05	V-D

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

Ada/Parsel No	Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Adedi	Satılabilir Alanı (m ²)
2384/7	Apart Ünite	125	16.956,15
	Ofis - işyeri	22	15.090,94
	Otel	1	1.173,81
TOPLAM		161	33.220,90

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm daire, ofis-işyeri ve otel ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır. Dini faaliyete konu mescit bloğu kamusal alan olduğundan ticari bir değer ifade etmemektedir.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **13.500,-TL**, ticari alanların ortalama m² satış değeri **18.000,-TL** ve otel yapısı için ortalama m² satış değeri **14.000,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

Satışların Gerçekleşme Oranı:

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 10	% 60	% 40
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50
Otel Satış Oranı	% 0	% 0	% 100

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 (Risksiz Getiri Oranı (%10) + Risk primi (%3)) olarak kabul edilmiştir.
- Parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 35'dir.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **453.468.000,-TL** olarak bulunmuştur.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

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

Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **132.785.000,-TL (Yüzotuzikimilyonyediüzonbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **453.468.000,-TL (Dörtüzüelliüçmilyondörtüüzaltmışsekizbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

2384 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Ege Yapı A.Ş. (%53) – Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (%47) adi ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 302.680.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 105.968.270,-TL + KDV ve % 35,01 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %35,01'tir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

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

Tüm bu sözleşmelere ve ek protokollere istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 35,01 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **131.845.000,-TL (Yüzotuzbirmilyonsekiyüzkırkbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **158.759.000,-TL Yüzellisekizmilyonyediüzellidokuzbin Türk Lirası)** (453.468.000,-TL x % 35,01) olarak hesaplanmıştır.

11. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	132.785.000	32.106.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	131.845.000	31.879.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	453.468.000	109.645.700
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	158.759.000	38.387.000

Not: 12.04.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 4,1358 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 156.686.300,-TL'dir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 13 Nisan 2018

(Değerleme tarihi: 12 Nisan 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Sureti ve Taşınmaza Ait Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Durumu Belgeleri, Plan Örneği, Vaziyet Planı ve Resmi Yazılar
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Hasılat Paylaşımı Sözleşme Örneği ve Adi Ortaklık Yapısı Tadil Sözleşmesi
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (127 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri