

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Kağıthane / İSTANBUL
Avangart İstanbul Projesi

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme Tarihi - No	: 17 Nisan 2017 - 010
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 17 Nisan 2017
Rapor Tarihi	: 20 Nisan 2017
Rapor No	: 2017 / 3291
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Avangart İstanbul Projesi, Seyrantepe Mahallesi, Cendere Caddesi, 7752 ada 2 ve 4 no'lu parseller, Kağıthane / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ.Ayazağa Mahallesi'nde yer alan 7752 ada 9.458 m ² yüzölçümlü 2 no'lu parsel ile İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi'nde yer alan 7752 ada 27.292 m ² yüzölçümlü 4 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut GYO A.Ş.
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 36.750 m ²
İmar Durumu	: Konut Alanı, Emsal (E): 2,25 ve H _{max} : Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması 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 477 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	248.255.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	238.560.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	749.600.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari geliri	637.000.000,-TL
477 adet bağımsız bölümün toplam pazar değeri	450.269.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	18
3.4.1	Belediye İncelemesi	18
3.4.2	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	19
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	20
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	20
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	21
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	21
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	24
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	24
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	25
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	25
5.2	BÖLGE ANALİZİ	31
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	34
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	35
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	40
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	40
6.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ..	42
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	43
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	43
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	53
9. BÖLÜM	SONUÇ	54

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

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

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

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 477 adet bağımsız bölümün bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

Pazar

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

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

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez (Huzur) Mahallesi sınırlarındaki 52 adet parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında 05.03.2015 tarihinde imzalanan satış protokolü kapsamında Emlak Konut GYO A.Ş. portföyüne alınmıştır. İş bu parseller 3194 sayılı imar kanununun 18. maddesi uygulaması sonucunda rapora konu proje parselleri oluşmuştur. Söz konusu protokol kapsamında parseller için ödenecek bedel dışında hak sahiplerine verilmek üzere Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından parseller

üzerinde geliştirilecek projeden 3 adet (1+1) 75 m², 140 adet (2+1) 95 m², 50 adet (3+1) 125 m² brüt kullanım alanına sahip 193 adet 3 tip daire için T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na eksiksiz olarak bedelsiz verileceği mutabık kalınmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından, 3 adet taşınmazın da ilgili protokol bünyesindeki bağımsız bölümlerin belirlenmesi süreci içerisinde değerlemeye tabi tutulmaması hususu talep edilmiştir.

Müşteri tarafından değerlendirme çalışmalarında yukarıda belirtilen protokol şartlarının dikkate alınması talep edilmiştir.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.	
İLİ	:	İstanbul	
İLÇESİ	:	Sarıyer	Kağıthane
MAHALLESİ	:	İ. Ayazağa	Merkez
PAFTA NO	:	---	248DY4C
ADA NO	:	7752	7752
PARSEL NO	:	2	4
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	9.458 m ²	27.292 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	:	2075	2742
CİLT NO	:	34	454
SAYFA NO	:	3268	44716
TAPU TARİHİ	:	29.02.2016	09.02.2016

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

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

7752 ada 2 parsel üzerinde:**Beyanlar Bölümü:**

- Muvakkat iskan şerhi. (29.03.1993 tarih ve 864 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (27.04.2015 tarih ve 8366 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (22.03.2013 tarih ve 5437 yevmiye no ile)

7752 ada 4 parsel üzerinde:**Beyanlar Bölümü:**

- Muvakkat iskan şerhi. (29.03.1993 tarih ve 864 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (20.01.2014 tarih ve 1196 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (27.04.2015 tarih ve 8366 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (22.03.2013 tarih ve 5437 yevmiye no ile)

Not: Yukarıdaki bahsi geçen Maliye Hazinesi'ne ait taşınmazların T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na devri esnasında ilgili mevzuat gereğince zorunlu olarak tapu kaydına tescil olmuştur. Bu beyan olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz devredilmesi için konulmuştur. Ayrıca oluşan mülkiyet değişikliği sebebi ile üzerindeki inşaat hakkının hükmünü kaybettiği düşüncesine varılmıştır. Ayrıca parsel üzerindeki inşaat için yapı ruhsatı da alınmıştır.

İlgili kanunlar gereği devlet veya kamu tüzel kişileri tarafından kamu yararı gereğince kanun ile belirlenmiş olan esaslar çerçevesinde, ücreti peşin ödenmek kaydıyla mülkiyetinin mecburi olarak alınması işlemi olan istimlak ve bunun için parsel üzerine konulmuş olan şerhin yıllar itibari ile geçerliliğini yitirdiği kanaatindeyiz. Dolayısıyla taşınmazlar üzerindeki beyanların taşınmazlar üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazlar tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış ve değerlendirme tarihi itibariyle inşaat işleri henüz başlamamıştır. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca 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 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

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

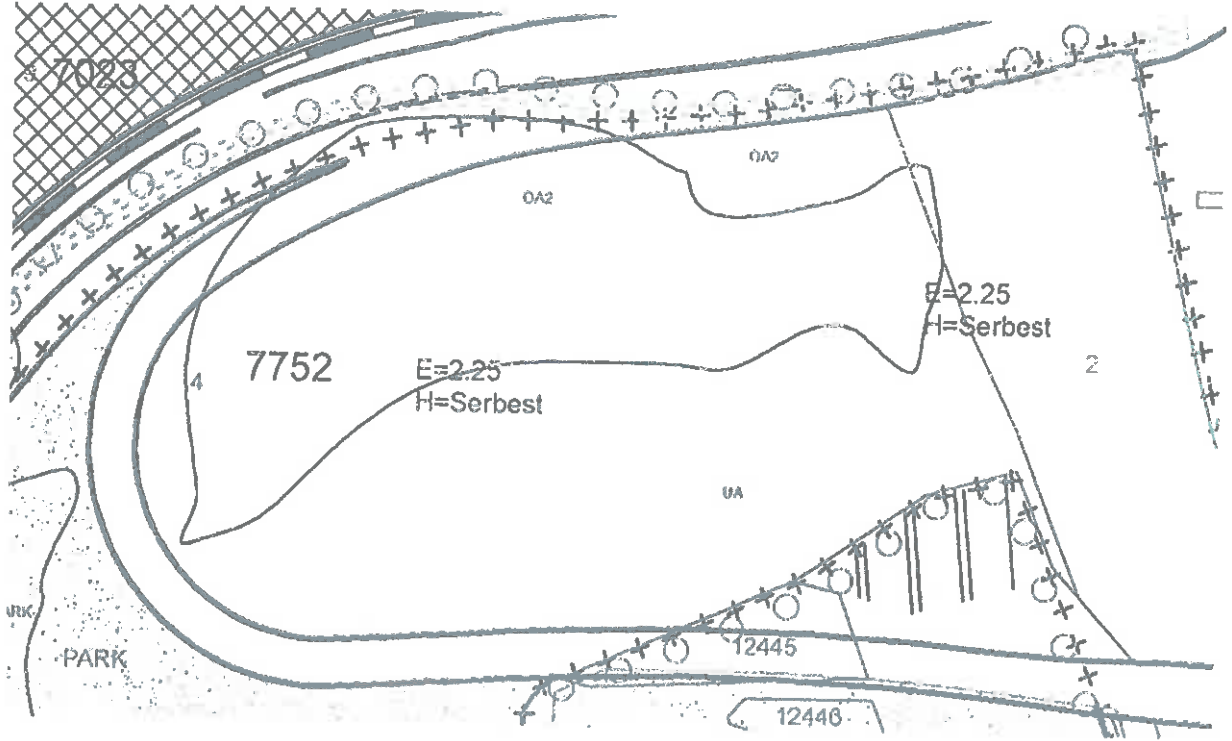
Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, profesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne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

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

Sarıyer ve Kağıthane Belediyeleri ve Çevre ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerden 7752 ada 2 no'lu parsel 16.09.2013 - 26.05.2015 tarihli İstanbul İli Kağıthane ve Şişli İlçeleri Gecekondü Önleme Bölgesi, Seyrantepe Cendere Yolu TEM Otoyolu Bağlantısı Yol ve Kavşak Uygulamalarına İlişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı revizyonu kapsamında "**Konut Alanı**" içerisinde kaldığı, 7752 ada 4 no'lu parsel ise 16.09.2013 tarihli 1/1000 ölçekli Kağıthane Seyrantepe Huzur Mahallesi G.Ö.B uygulama imar planı kapsamında "**Konut Alanı**" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

ADA / PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA HAKKI
7752 / 2	Konut Alanı	Emsal (E): 2,25 H: Serbest
7752 / 4	Konut Alanı	Emsal (E): 2,25 H: Serbest

NOT: **Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.



İSTANBUL İLİ KAĞITHANE VE ŞİŞLİ İLÇELERİ GECEKONDU ÖNLEME BÖLGESİ, SEYRANTEPE CENDERE YOLU TEM OTOYOLU BAĞLANTISI YOL VE KAVŞAK UYGULAMALARINA İLİŞKİN 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI REVİZYONU PLAN NOTLARI VE GENEL HÜKÜMLER

1. Enerji ihtiyacı yapılacak binalar içinde ayrılacak trafolardan sağlanacaktır
2. Uygulama bu plana göre Toki'nin uygun görüşü doğrultusunda ilçe Belediyesi tarafından onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.(avan projede Toki'nin uygun görüşü alınacak)
3. Planlama içerisinde yapılacak bütün çalışmalarda plan, fen sağlık , güvenli yapılaşma , estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine uyulacaktır.
4. 5378 sayılı ' Özürlüler ve Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun' ve bu kanun kapsamında , planlama alanında yer alacak kentsel,sosyal , teknik altyapı alanlarında ve yapılarda Türk Standartlar Enstitüsü'nün ilgili standartlarına uyulacaktır.
5. Bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarına ilişkin olarak çevre ve şehircilik bakanlığı çevre yönetimi genel müdürlüğü tarafından yayınlanan 'Bisiklet Yolu Kılavuzu 'nda belirtilen hususlara uyulacaktır.
6. Ulaştırma Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı'nın (Karayolları Genel Müdürlüğü) 16.04.2014 tarih ve 66544 sayılı yazısında belirtilen hususlara uyulacaktır.
7. Karayolları kenarında yapılacak ve açılacak tesisler hakkındaki yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
8. Açıklanmaya hususlarda 3194 sayılı imar kanunu ve yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.

- Subasman seviyesi max +1,00 m alınabilir. (tip imar yönetmeliği)
- Harita biriminden kot-kesit belgesi alınacaktır.
- Kot alma noktası tip imar yönetmeliğine uyulacaktır.
- Max taks %40'ı aşamaz. (tip imar yönetmeliği)
- Emsal hesapları net arsa alanı üzerinden yapılacaktır.
- Parsel, planda kısmen ÖA-2 , kısmen de 4A alanda kalmaktadır.
- Parsel bazına zemin etüdü yapılmadan uygulama yapılamaz.
- İstanbul otopark yönetmeliğine tabidir. Sığınak yönetmeliğine tabidir.
- Binaların yangından korunması hakkında yönetmelik , binalarda enerji performansı yönetmeliği, yapı malzemeleri yönetmeliği, yapı malzemelerinin tabi olacağı kriterler hakkında yönetmelik , deprem bölgelerinde yapılacak binalar hakkında yönetmelik, ÇED yönetmeliği, yapı denetimi uygulama yönetmeliği hükümlerine uyulur.
- Açık ve kapalı çıkmalar , çatılar ve saçaklar , bodrum katların kullanımı tip imar yönetmeliğine tabidir.
- Açıklanmayan hususlarda planlı alanlar tip imar yönetmeliği uygulanacaktır.
- 3194 sayılı kanunun 23. Maddesine tabidir.

SEYRANTEPEDE HUZUR MAHALLESİ GÖB UİP NOTLARI PLAN NOTLARI GENEL HÜKÜMLER

1. Enerji ihtiyacı yapılacak olan binalar içinde ayrılacak trafolardan sağlanacaktır
2. Uygulama bu plana göre Toki'nin uygun görüşü doğrultusunda ,İçişleri belediyesi tarafından onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
3. Planlama içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan. Fen, sağlık,güvenli yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine uyulacaktır.
4. 5378 sayılı 'özürülüler ve bazı kanun ve kanun hükmündeki kararnamelerde değişiklik yapılması hakkında kanun ' ve bu kanun kapsamında , planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal , teknik altyapı alanlarında ve yapılarda Türk Standartlar Enstitüsü'nün ilgili standartlarına uyulacaktır.
5. Bisiklet kullanımının yaygınlaştırılması ve bu amaçla planlama bütününde düzenlenecek bisiklet yollarına ilişkin olarak çevre ve şehircilik bakanlığı çevre yönetimi genel müdürlüğü tarafından yayınlanan 'Bisiklet Yolu Kılavuzu 'nda belirtilen hususlara uyulacaktır

ÖZEL HÜKÜMLER

KONUT ALANI

1. Konut alanı E:2,25 , H=serbesttir.
2. Konut alanında ön arka ve yan bahçe mesafeleri 10m dir
3. Açıklanmayan hususlarda mer'i imar planı hükümleri ile bu planlı alanlar tip imar yönetmeliği geçerlidir.

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

Proje bünyesinde yer alan bloğa ait yapı ruhsatı aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
7752 / 2	A	16.01.2017 / 03	48	15.866,54	IV-C
	B	16.01.2017 / 03-1	218	37.210,58	V-A
	C	16.01.2017 / 03	14	4.382,80	IV-C
7752 / 4	A1	17.04.2017 / 3-1	40	18.931,07	IV-C
	A2	17.04.2017 / 3-2	55	20.434,92	IV-C
	A3	17.04.2017 / 3-3	40	15.522,53	IV-C
	B1	17.04.2017 / 3-4	173	29.723,70	V-A
	B2	17.04.2017 / 3-5	173	25.768,50	V-A
	C	17.04.2017 / 3-6	72	14.284,80	IV-C
	D	17.04.2017 / 3-7	38	9.450	IV-C
	G	17.04.2017 / 3-8	82	15.392,12	IV-C
TOPLAM				206.967,56	

Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin katlara göre inşaat alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

7752 ADA 2 PARSEL		
A BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
2. BODRUM KAT	1.755,20	397,58
1. BODRUM KAT	1.643,57	362,35
ZEMİN KAT	1.563,03	448,52
1. KAT	1.364,71	624,57
2. KAT	1.364,71	602,73
3. KAT	1.065,36	733,56
4. KAT	1.065,36	733,56
5. KAT	1.065,36	733,56
6. KAT	1.065,36	733,56
7. KAT	1.065,36	733,56
8. KAT	1.065,36	733,56
9. KAT	1.042,90	483,12
ÇATI KATI	760,32	0
TOPLAM	15.866,54	7.320,33

7752 ADA 2 PARSEL		
B BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
7. BODRUM KAT	2.476,32	0,00
6. BODRUM KAT	2.476,32	0,00
5. BODRUM KAT	2.476,32	0,00
4. BODRUM KAT	2.460,85	132,63
3. BODRUM KAT	2.460,85	174,26
2. BODRUM KAT	2.468,59	188,27
1. BODRUM KAT	2.281,71	349,48
ZEMİN KAT	2.046,90	539,99
1. KAT	1.828,91	608,68
2. KAT	1.740,21	696,83
3. KAT	1.254,00	947,70
4. KAT	1.254,00	947,70
5. KAT	1.254,00	947,70
6. KAT	1.161,60	759,08
7. KAT	1.161,60	759,08
8. KAT	1.161,60	759,08
9. KAT	1.254,00	947,70
10. KAT	1.254,00	947,70
11. KAT	1.254,00	947,70
12. KAT	1.161,60	759,08
13. KAT	1.161,60	759,08
ÇATI KATI	1.161,60	0,00
TOPLAM	37.210,58	12.171,74

7752 ADA 2 PARSEL		
C BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
3. BODRUM KAT	440,80	0,00
2. BODRUM KAT	440,80	0,00
1. BODRUM KAT	439,12	119,99
ZEMİN KAT	437,44	280,02
1. KAT	437,44	196,02
2. KAT	437,44	300,00
3. KAT	437,44	300,00
4. KAT	437,44	300,00
5. KAT	437,44	300,00
ÇATI KATI	437,44	0,00
TOPLAM	4.382,8	1.796,03

7752 ADA 4 PARSEL		
A1 BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
3. BODRUM KAT	1.315,06	401,70
2. BODRUM KAT	1.211,26	351,75
1. BODRUM KAT	2.155,31	487,80
ZEMİN KAT	2.068,91	487,22
1. KAT	2.068,91	487,22
2. KAT	2.068,91	487,22
3. KAT	1.985,33	486,92
4. KAT	1.985,33	486,92
5. KAT	1.027,35	711,06
6. KAT	1.027,35	694,12
7. KAT	1.027,35	719,80
8. KAT	990,00	468,89
TOPLAM	18.931,07	6.270,62

7752 ADA 4 PARSEL		
A2 BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
5. BODRUM KAT	1.071,22	402,25
4. BODRUM KAT	967,42	360,12
3. BODRUM KAT	2.035,91	493,34
2. BODRUM KAT	1.949,51	493,10
1. BODRUM KAT	1.814,19	493,10
ZEMİN KAT	1.814,19	493,10
1. KAT	1.814,19	493,10
2. KAT	1.814,19	493,10
3. KAT	1.027,35	711,06
4. KAT	1.027,35	694,12
5. KAT	1.027,35	719,80
6. KAT	1.027,35	719,80
7. KAT	1.027,35	719,80
8. KAT	1.027,35	719,80
9. KAT	990,00	468,89
TOPLAM	20.434,92	8.474,48

7752 ADA 4 PARSEL		
A3 BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
7. BODRUM KAT	1.080,74	408,48
6. BODRUM KAT	976,06	363,89
5. BODRUM KAT	1.664,81	493,18
4. BODRUM KAT	1.578,41	492,11
3. BODRUM KAT	1.578,41	492,11
2. BODRUM KAT	1.578,41	492,11
1. BODRUM KAT	1.496,82	492,11
ZEMİN KAT	1.496,82	492,11
1. KAT	1.027,35	711,06
2. KAT	1.027,35	694,12
3. KAT	1.027,35	719,80
4. KAT	990,00	468,89
TOPLAM	15.522,53	6.319,97

7752 ADA 4 PARSEL		
B1 BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
5. BODRUM KAT	3.777,06	
4. BODRUM KAT	3.777,06	
3. BODRUM KAT	3.239,52	
2. BODRUM KAT	2.723,28	
1. BODRUM KAT	1.581,51	312,16
ZEMİN KAT	860,31	592,76
1. KAT	860,31	554,35
2. KAT	860,31	592,59
3. KAT	860,31	592,59
4. KAT	860,31	592,59
5. KAT	860,31	592,59
6. KAT	860,31	592,59
7. KAT	860,31	592,59
8. KAT	860,31	592,59
9. KAT	860,31	592,59
10. KAT	860,31	592,59
11. KAT	860,31	592,59
12. KAT	860,31	592,59
13. KAT	860,31	592,59
14. KAT	860,31	592,59
15. KAT	860,31	592,59
16. KAT	860,31	592,59
TOPLAM	29.723,7	10.348,12

7752 ADA 4 PARSEL		
B2 BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
4. BODRUM KAT	2.816,58	
3. BODRUM KAT	2.816,58	
2. BODRUM KAT	2.414,28	
1. BODRUM KAT	2.035,15	
ZEMİN KAT	1.060,64	312,16
1. KAT	860,31	592,76
2. KAT	860,31	554,35
3. KAT	860,31	592,59
4. KAT	860,31	592,59
5. KAT	860,31	592,59
6. KAT	860,31	592,59
7. KAT	860,31	592,59
8. KAT	860,31	592,59
9. KAT	860,31	592,59
10. KAT	860,31	592,59
11. KAT	860,31	592,59
12. KAT	860,31	592,59
13. KAT	860,31	592,59
14. KAT	860,31	592,59
15. KAT	860,31	592,59
16. KAT	860,31	592,59
17. KAT	860,31	592,59
TOPLAM	25.768,5	10.348,12

7752 ADA 4 PARSEL		
D BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
3. BODRUM KAT	675,00	
2. BODRUM KAT	675,00	
1. BODRUM KAT	675,00	
ZEMİN KAT	675,00	336,00
1. KAT	675,00	334,52
2. KAT	675,00	334,52
3. KAT	675,00	334,52
4. KAT	675,00	378,13
5. KAT	675,00	392,43
6. KAT	675,00	462,50
7. KAT	675,00	462,50
8. KAT	675,00	462,50
9. KAT	675,00	462,50
10. KAT	675,00	462,50
TOPLAM	9.450,00	4.422,62

7752 ADA 4 PARSEL		
C BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
3. BODRUM KAT	892,80	
2. BODRUM KAT	892,80	223,10
1. BODRUM KAT	892,80	238,16
ZEMİN KAT	892,80	175,08
1. KAT	892,80	242,42
2. KAT	892,80	594,57
3. KAT	892,80	594,57
4. KAT	892,80	594,57
5. KAT	892,80	594,57
6. KAT	892,80	594,57
7. KAT	892,80	594,57
8. KAT	892,80	594,57
9. KAT	892,80	594,57
10. KAT	892,80	594,57
11. KAT	892,80	594,57
12. KAT	892,80	594,57
TOPLAM	14.284,8,00	7.419,03

7752 ADA 4 PARSEL		
G BLOK		
KAT NO	İNŞAAT ALANI (M ²)	EMSAL ALANI (M ²)
2. BODRUM KAT	1.719,70	
1. BODRUM KAT	1.719,70	
ZEMİN KAT	828,68	478,75
1. KAT	828,68	484,81
2. KAT	819,44	570,02
3. KAT	819,44	570,02
4. KAT	819,44	570,02
5. KAT	819,44	570,02
6. KAT	819,44	570,02
7. KAT	819,44	570,02
8. KAT	819,44	570,02
9. KAT	819,44	570,02
10. KAT	819,44	570,02
11. KAT	819,44	570,02
12. KAT	819,44	570,02
13. KAT	819,44	570,02
TOPLAM	14.930,04	7.803,8

Not: Kağıthane Belediyesi ile yapılan görüşmede G blok'ta yer alan jeneratör binası ve kapalı otopark alanının G blok ruhsatına dahil edildiği öğrenilmiştir. Bu durumda toplam inşaat alanı ruhsatta yazdığı gibi 15.392,12 m²'dir.

Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatındaki alan dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılacak değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Proje kapsamında; 7752 ada 2 parsel üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Zeytinlik Mahallesi, Yakutlu Sokak, No: 4, Daire: 1 Bakırköy İstanbul adresinde konumlu olan Karabağ 1 Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. 7752 ada 4 parsel üzerinde inşaatı devam eden blokların yapı denetim işleri ise Barbaros Hayrettin Paşa Mahallesi, 1992 Sokak, Vetro City Sitesi, No:16 Daire: 136 Esenyurt İstanbul adresinde konumlu olan Aga Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. Rapor tarihi itibarıyla herhangi bir yapı denetimin işlemi gerçekleşmemiştir.

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

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

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

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Belediye İncelemesi

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

Taşınmazlar 31.12.2007 tarihli Kağıthane 3. Etap 1/1000 ölçekli uygulama imar planı kapsamında kalmakta iken 16.09.2013 tarih ve 14314 sayılı Başkanlık Oluru ile onaylanan ve 26.05.2015 tarihinde tadilat gören Kağıthane ve Şişli İlçeleri Gecekondu Önleme Bölgesi, Seyrantepe Cendere Yolu TEM Otoyolu Bağlantısı Yol ve Kavşak Uygulamalarına İlişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı revizyonu kapsamında konut alanı lejantlarına sahip olmuşlardır.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

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

- Taşınmazlar imar uygulaması öncesinde T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde 22.03.2013 tarihinde tescil edilmişlerdir. 16.09.2015 tarihinde ise imar uygulamasına girerek 7752 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller oluşmuştur. Daha sonra 7752 ada 1 ve 3 no'lu parseller tevhid (birleşme) işlemi görerek 7752 ada 4 no'lu parseli oluşmuştur.
- 7752 ada 2 no'lu parselin 29.02.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satışı gerçekleşmiştir.
- 7752 ada 4 no'lu parselin 09.02.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satışı gerçekleşmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN)
ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde konumlu olan 7752 ada, 2 no'lu parsel Sarıyer İlçesi, İ. Ayazağa Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde konumlu olan 7752 ada 4 no'lu parsel üzerinde inşaatı başlamış olan Avagart İstanbul Projesidir.

Taşınmazlar Kağıthane Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup parseller imar uygulaması neticesinde oluşmuştur. Uygulamada ilçe sınırları dikkate alınmış 7752 ada 2 no'lu parsel Sarıyer ilçesi sınırlarına dahil edilmiştir.

Taşınmazların yakın çevresinde Türk Telekom Arena Stadi, Eroğlu Skyland Projesi, Vadi İstanbul projesi, Şehit Emrah Yılmaz Parkı, Nurof Life Seyrantepe Projesi ve Yeni Şişli Etfal Hastanesi bulunmaktadır.

Merkezi konumları, ulaşım kolaylığı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölgede son yıllarda geliştirilen lüks konut projeleri ile inşaat yatırımlarında artış gerçekleşmiştir.

Taşınmazlar TEM Otoyolu kenarında yan yol bağlantısı üzerinde konumlu olup, Büyükdere Caddesi'ne 4 km, Maslak merkeze 5 km mesafededir.

Bölge tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
7752 / 2	9.458
7752 / 4	27.292
TOPLAMI	36.750

- Parseller üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Eğimli ve engebeli bir topografik yapıdadırlar.
- Yamuğa benzer bir geometrik yapıdadırlar.
- Parsel üzerinde yapılması planlanan proje inşaatı henüz başlamamıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 7752 ada 2 ve 4 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Gül İnşaat Proje A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.300.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 49

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 637.000.000,-TL

- Sözleşme kapsamında ayrıca parseller üzerinde yapılacak konutlardan 3 adet (1+1) 75 m², 140 adet (2+1) 95 m², 50 adet (3+1) 125 m² brüt kullanım alanına sahip 193 adet 3 tip daire Emlak Konut GYO A.Ş.'ne teslim edilecektir. Teslim edilen bu konutlar Emlak Konut GYO A.Ş ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı arasında yapılan protokol kapsamında hak sahiplerine bedelsiz verilecektir. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından, 3 adet taşınmazın da ilgili protokol bünyesindeki bağımsız bölümlerin belirlenmesi süreci içerisinde değerlemeye tabi tutulmaması hususu talep edilmiştir.
- Proje kapsamında halihazırda 7752 ada 2 parsel üzerindeki proje için ruhsatlar alınmıştır. 2 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde 3 adet blok olacaktır. 7752 ada 4 parsel üzerindeki proje için de ruhsatlar alınmıştır. 4 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde 8 adet blok olacaktır.
- 7752 ada 2 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde 6 adet işyeri, 274 adet de konut inşa edilecektir.

- o 7752 ada 4 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde 12 adet işyeri, 661 adet de konut inşa edilecektir.
- o Halihazırda kaba inşaat işleri henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmış ve çevre çiti yapılmıştır. Genel inşaat seviyesi % 2,5 mertebesindedir.
- o Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
7752 / 2	A	16.01.2017 / 03	48	15.866,54	IV-C
	B	16.01.2017 / 03-1	218	37.210,58	V-A
	C	16.01.2017 / 03	14	4.382,80	IV-C
7752 / 4	A1	17.04.2017 / 3-1	40	18.931,07	IV-C
	A2	17.04.2017 / 3-2	55	20.434,92	IV-C
	A3	17.04.2017 / 3-3	40	15.522,53	IV-C
	B1	17.04.2017 / 3-4	173	29.723,70	V-A
	B2	17.04.2017 / 3-5	173	25.768,50	V-A
	C	17.04.2017 / 3-6	72	14.284,80	IV-C
	D	17.04.2017 / 3-7	38	9.450	IV-C
	G	17.04.2017 / 3-8	82	15.392,12	IV-C
TOPLAM				206.967,56	

- o Proje bünyesindeki konutların ve dükkanların bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
7752 / 2	A	3+1	189,16 - 289,81	12	48
		4+1	212,01 - 331,21	32	
		Dükkan	215,84 - 349,09	4	
	B	Stüdyo	45,01 - 45,2	96	218
		1+1	75,11 - 78,71	67	
		2+1	102,47 - 127,39	55	
	C	1+1	77,91	4	14
		2+1	139,79	4	
		3+1	235,75	4	
		Dükkan	371,90 - 532,32	2	
GENEL TOPLAM					280

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
7752 / 4	A1	3+1	184,34 - 271,41	14	40
		4+1	204,49 - 398,42	22	
		Dükkan	178,17 - 309,21	4	
	A2	3+1	180,72 - 266,08	17	55
		4+1	200,47 - 390,60	34	
		Dükkan	186,31 - 311,34	4	
	A3	3+1	184,01 - 270,92	14	40
		4+1	204,02 - 397,71	22	
		Dükkan	186,20 - 311,33	4	
	B1	1+1	63,86 - 65,47	103	173
		2+1	100,15 - 101,68	70	
	B2	1+1	63,86 - 65,47	103	173
		2+1	100,15 - 101,68	70	
	C	1+1	102,76	1	72
		2+1	119,08 - 121,41	23	
		3+1	157,83 - 161,67	48	
	D	1+1	99,52	5	38
		2+1	98,86 - 131,21	16	
3+1		197,47 - 209,01	17		
G	1+1	77,85 - 78,04	3	82	
	2+1	111,58 - 117,79	26		
	3+1	129,83 - 134,62	53		
GENEL TOPLAM					673

- Bağımsız bölümlerin niteliklerine göre satılabilir alanlarının dağılımı tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
7752 / 2	Dükkan	2.041,78	6
	Konut	27.441,64	274
7752 / 4	Dükkan	2.975,70	12
	Konut	79.920,13	661
GENEL TOPLAM		112.379,25	953

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 indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

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

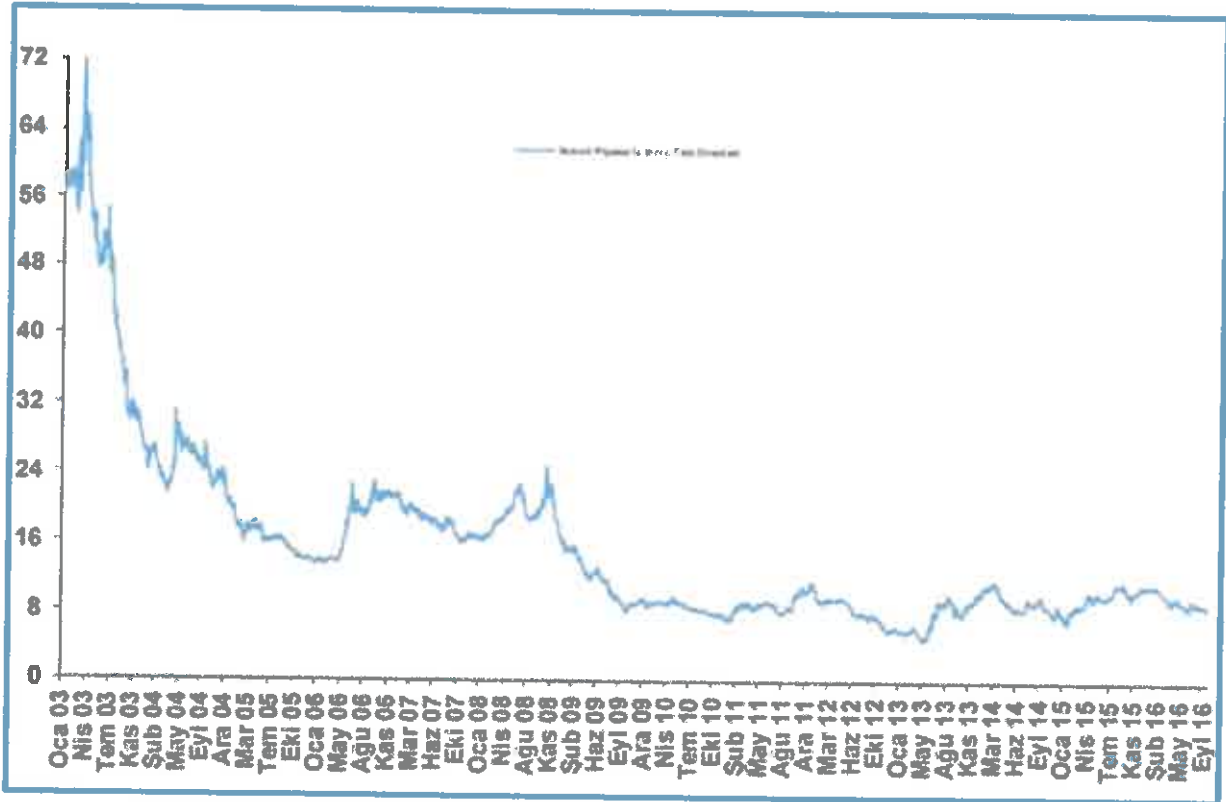
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

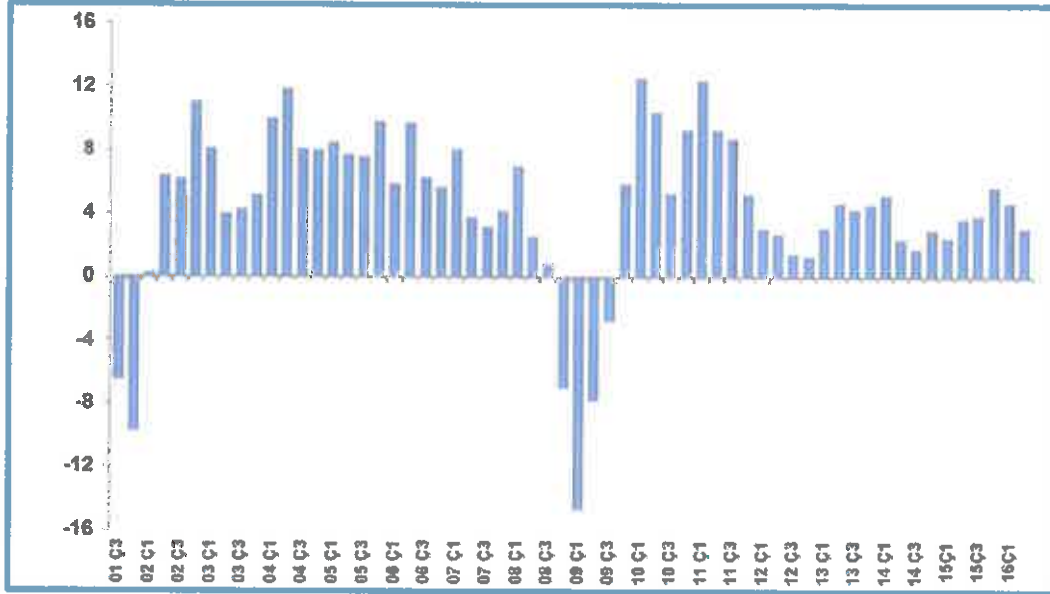
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

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

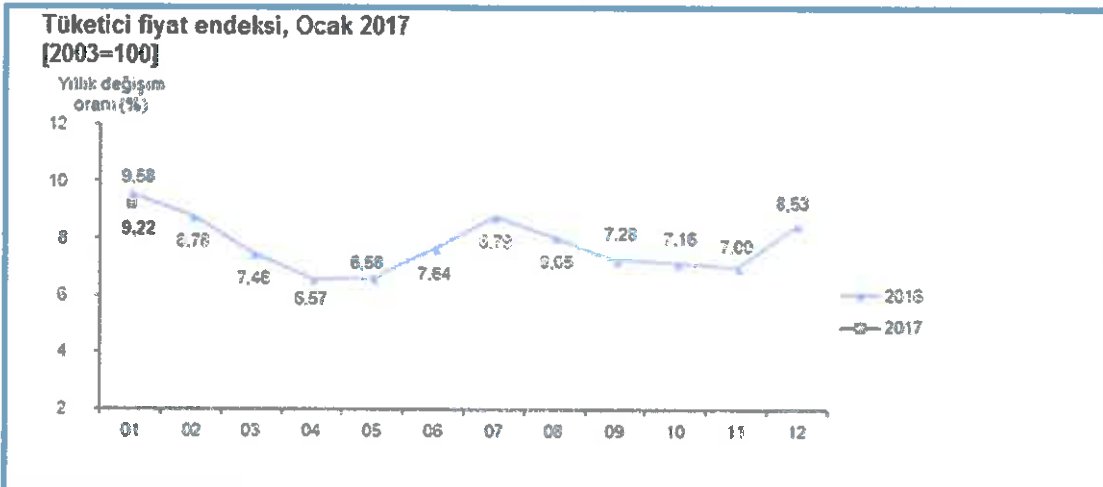


5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

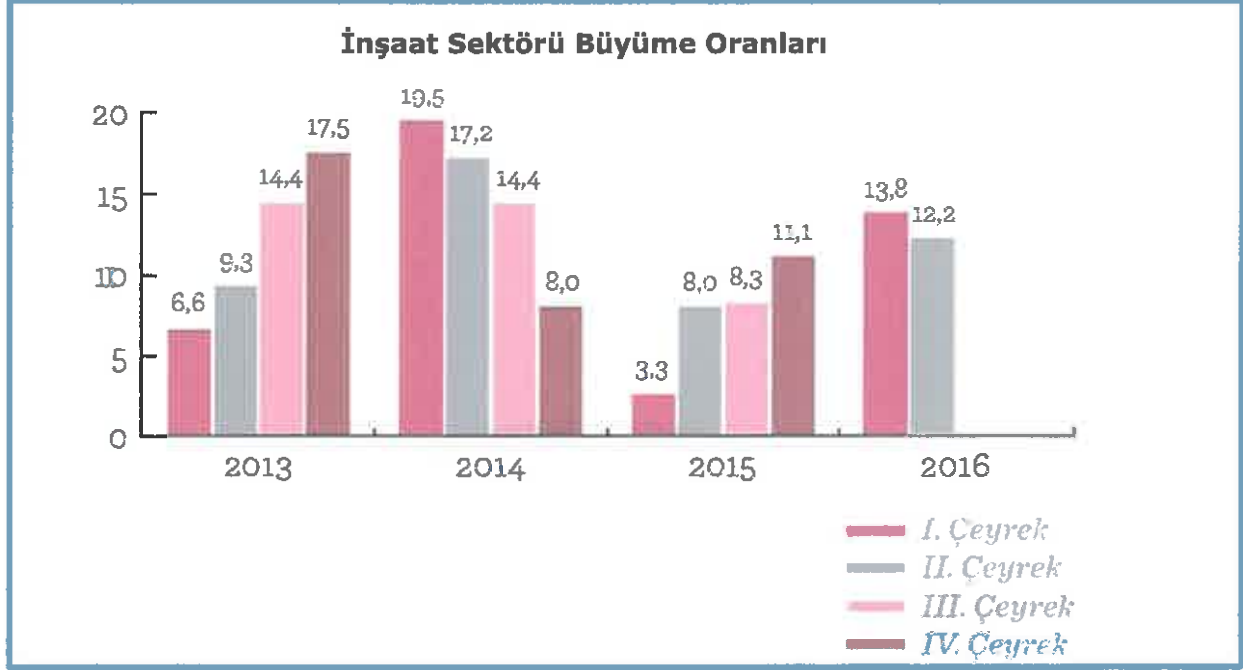
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. OECD ise Türkiye'nin 2016 büyümesini %3,9 tahmin ederken 2017 yılı içinse %3,7'lik bir büyüme hızı öngörmektedir.



TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %2,46, bir önceki yılın Aralık ayına göre %2,46, bir önceki yılın aynı ayına göre %9,22 ve on iki aylık ortalamalara göre %7,76 artış gerçekleşti.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

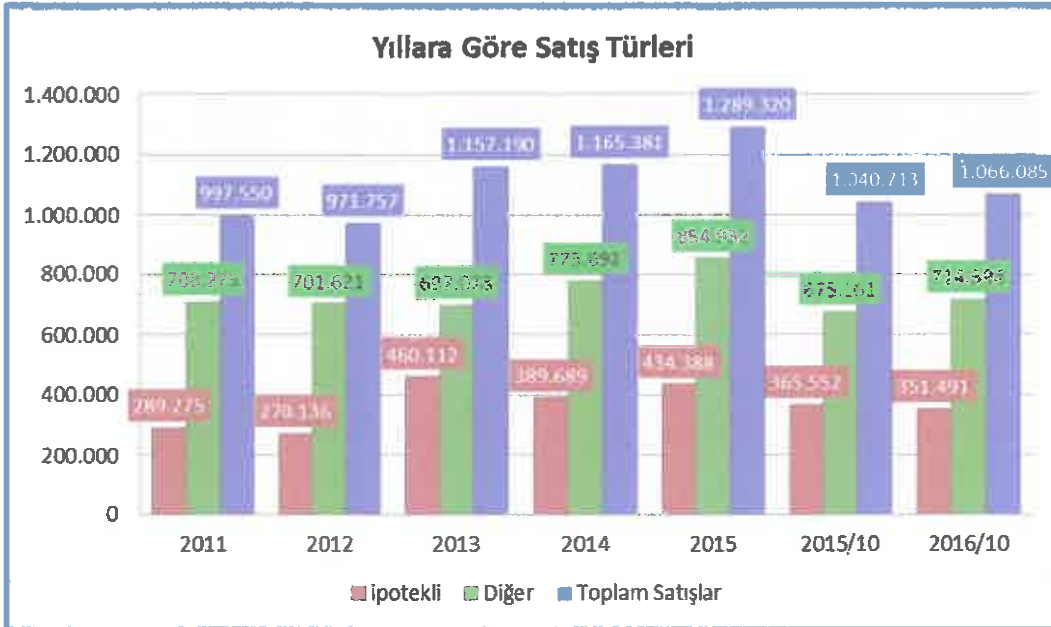
Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 14,2 yüzölçümü % 14 değeri % 19,7 daire sayısı ise % 16,2 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı ruhsatı, Ocak - Haziran 2016					
Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk altı ayına göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 (r)	2014 (r)	2016	2015
Bina sayısı	67 720	59 313	80 556	14,2	-26,4
Yüzölçümü (m ²)	104 079 720	91 281 259	125 083 576	14,0	-27,0
Değer (TL)	92 271 091 678	77 069 709 486	98 146 469 215	19,7	-21,5
Daire sayısı	499 053	429 409	586 294	16,2	-26,8

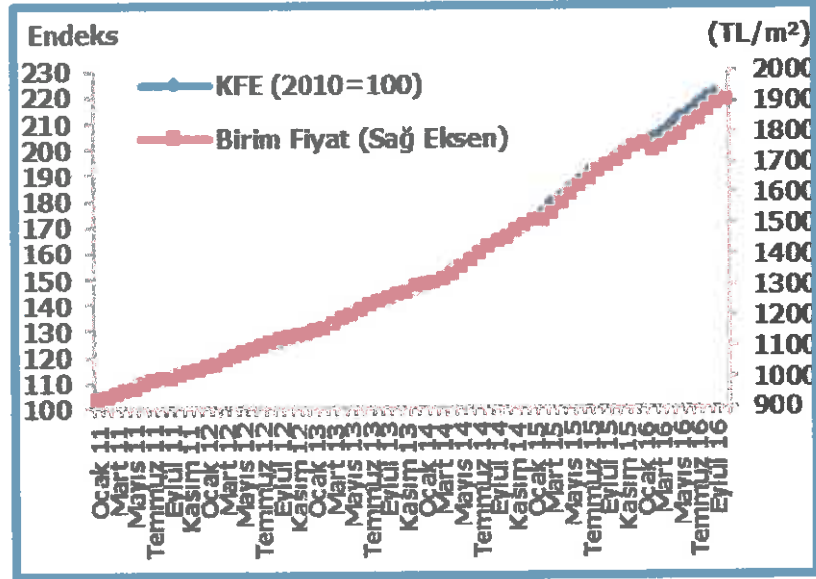
(r): Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir.

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır. TÜİK verilerine göre; Bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Temmuz-Ağustos-Eylül aylarını kapsayan 2016 yılı üçüncü çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre % 0,5, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,7 ve dört çeyrek ortalamalarına göre %6,0 artmıştır.

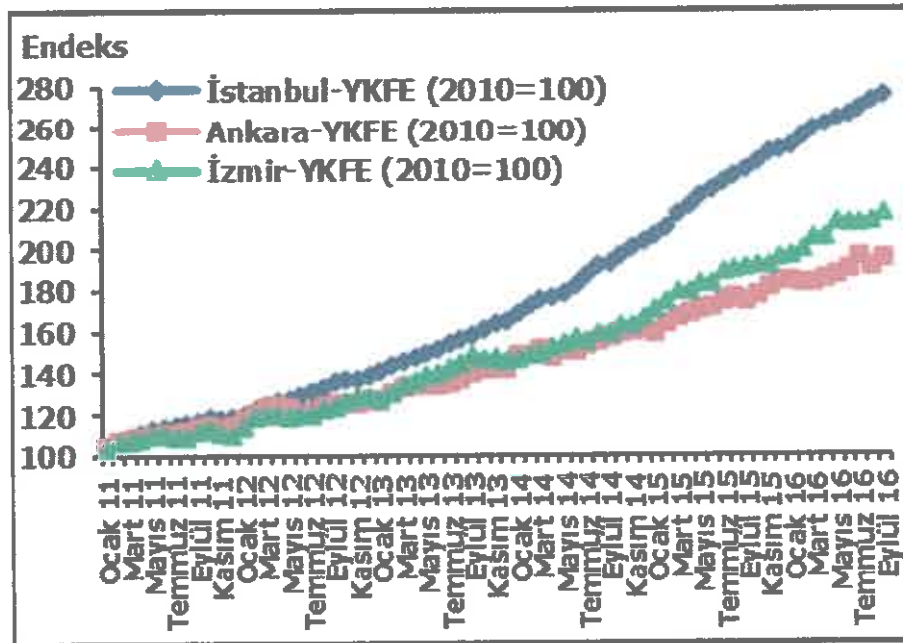
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlediği bilgilere göre, 5 Ağustos 2016 itibarıyla bankacılık sektörünün kullandığı toplam konut kredisi tutarı 151 milyar liraya ulaştı. Söz konusu tutarın 123 milyar lirası (yüzde 81,7) 61-120 ay vadeli, 27 milyar lirası (yüzde 18,2) 13-60 ay vadeli ve 176 milyon lirası (yüzde 0,1) 1-12 ay vadeli kullanımdan oluşmuştur.



Konut satışları 2015 yılında bir önceki (2014) yıla göre % 10,6 artış göstermiştir. Konut satışlarında 2015 yılında İstanbul'da 239.767 konut satışı ile en yüksek paya (%18,6) sahiptir. Yine TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 yılında 1.341.453 adet olmuştur. Bu rakam bir önceki yıldan daha yüksektir.



Üç büyük ilin yeni konutlar fiyat endeksleri değerlendirildiğinde, 2016 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,90, 1,57 ve 2,12 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 15,49, 11,11 ve 13,83 oranlarında artış göstermiştir. (Kaynak: TCMB)



Kaynak: TÜİK

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- o İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının ilk yarısında da öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

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

2015 yılı itibarıyla nüfusu 14.804.116 kişidir.

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

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

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

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

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde

toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

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

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

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

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

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

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

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

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

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

Kağıthane İlçesi

Kağıthane, İstanbul'un Avrupa Yakası'nda bir ilçesidir. Kuzeyde Sarıyer, kuzey doğuda Beşiktaş, doğu ve güneyde Şişli, güneybatıda Beyoğlu ve batıda da Eyüp ile çevrilidir. İlçenin, Kağıthane Deresi'nin sona erdiği kesimde Haliç'e kısa bir kıyısı vardır.

Arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur. Bu bölgeler ise yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır.

1955 Nüfus sayımında nüfusu 3.084 olarak tespit edilen Kağıthane nüfusundaki büyük gelişme 1955 yılından sonra başlamıştır. 1 Mart 1963 tarihine kadar köy muhtarlığı ile yönetilmiş, mezbanın kuzeybatısındaki Pırnala semtinde (Kemberburgaz yolu) üzerinde gelişmeler başlamıştır. 1953'te bir dernek kararıyla Çağlayan ve Hürriyet mahalleleri kurularak, 1934 yılında oluşan yangında evi yananlara dağıtılmıştır. Önce 45 haneyle başlayan yerleşme zamanla çoğalmış ve 1960 yılından önce İstanbul'da girilen geniş çaptaki, imar hareketlerinden çeşitli yol kamulaştırmaları nedeni ile Gültepe, Harmantepe, Çeliklepe ve Ortabayır semtlerinde İstanbul Mesken ve Planlama Genel Müdürlüğü tarafından halka yer verilmiş ve böylece bu mahallelerin nüvesi atılmıştır.

Kağıthane Belediye sınırları içinde yerleşme merkezde başlamışsa da burada fazla gelişme göstermeden Çağlayan, Çeliklepe ve devamı olan Sultan Selim sırtlarında yoğun bir şekilde yerleşmeler başlamıştır. Kağıthane ilçesi bugün 19 mahalleden ibarettir.

Kağıthane'nin merkezi konumu, gerek dönüşüm ve diğer emlak projeleri gerekse metro, Kağıthane ve Dolmabahçe tünelleri, 3. köprü gibi ulaştırma alanında yaşanan gelişmeler sayesinde ön plana çıkmaktadır.

Bugün ilçenin her mahallesinde çok sayıda konut ve ofis projesi hayata geçirilmektedir. Avrupa Yakası'nın gelişmiş bölgelerine halihazırda komşu olan Kağıthane, kuzeyde Cendere aksı-Seyrantepe üzerinden Ayazağa-Maslak ile; doğuda Levent ve Şişli ile; batıda Eyüp ve güneyde Beyoğlu-Taksim ile entegre olmaktadır.

İlçe, Başbakanlık Osmanlı Arşivi'nin yeni binasına, özel üniversitelere ve okullara da ev sahipliği yapmaktadır.

Kağıthane'nin merkezinde Küçük Kemal Çocuk Sahnesi ile İstanbul Büyük Şehir Belediyesi bünyesinde bulunan Şehir Tiyatroları Sadabad Sahnesi bulunmaktadır. Bunun yanı sıra ilçe belediyesine ait kültür merkezleri de mevcuttur.

İlçe nüfusunun büyük bir kısmını Anadolu'dan (daha çok Orta Anadolu, Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu) İstanbul'a çalışmaya gelen insanlardan oluşmaktadır. İlçede hızlı bir yapılaşma görülmekle beraber, inşaata açık arazilerin sınır seviyesine yaklaşması nedeniyle 1960'lardan 2000'li yıllara kadar gözlenen büyük nüfus artış hızı 2000'lerden beri gerilemektedir. 2016 yılında nüfusu 439.685 kişidir.

Kağıthane ilçesinde 15 yaşın üzerindeki nüfusta okuma yazma bilenlerin oranı yüzde 88.35'tir. İlçe sınırları içinde 6 okulöncesi eğitim kurumu, 49 ilköğretim okulu ve 15 ortaöğretim kurumu vardır. Kağıthane Devlet Hastanesi ilçe sınırları içindeki tek hastanedir. Bunun dışında 22 sağlık ocağı ve 40 eczane bulunur.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumları,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsellerin yok denecek kadar az olması,
- o İmar durumları,
- o Müşteri celbi,
- o Parseller üzerindeki proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

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

Bölgedeki satışta olan arsalar

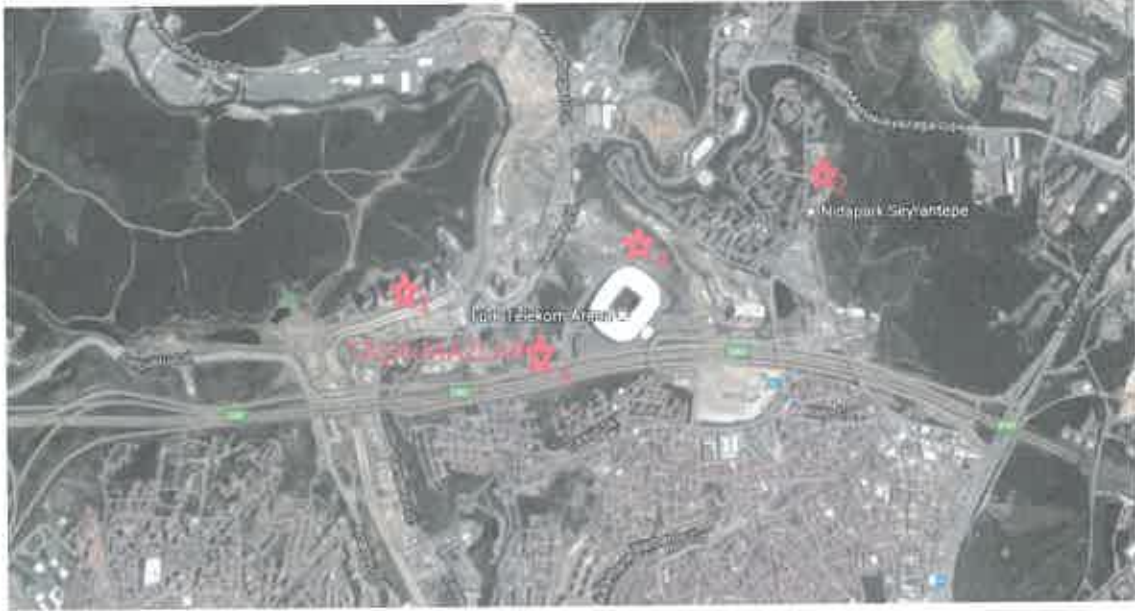


1. Aynı bölgede yer alan Cendere Caddesi'ne cepheli konumda "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal:1,20 ve Hmax: 45m" yapılaşma hakkına sahip olan 8.500 m² alanlı olduğu beyan edilen arsa 13.000.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 1.530,-USD / 5.605,-TL)
2. Aynı bölgede yer alan Cendere Caddesi'ne cepheli konumda "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal:1,20 ve Hmax: 45m" olan 6.700 m² alanlı olduğu terk sonrası 4.500 m² olacağı beyan edilen arsa 9.000.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri 2.000,-USD / 7.325,-TL)
3. Aynı bölgede yer alan Cendere Caddesi'ne cepheli konumda "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal:1,20 ve Hmax: 45m" olan 10.000 m² alanlı brüt parsel 16.000.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri 1.600,-USD / 5.860,-TL)

4. Kâğıthane’de Cendere Caddesi’ne yakın konumda “Ticaret + Konut Alanı” lejantına ve “Emsal:1,90, Hmax:45m” yapılaşma hakkına sahip 17.500 m² alanlı olduğu beyan edilen birden çok parselden oluşan arsa 30.000.000,-USD bedelle satılıktır.

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,6623 TL’dir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



Proje Adı	Vadi İstanbul		
Arsa Alanı	51.000 m ²		
İnşaat Alanı	1.200.000 m ²		
Proje Konusu	Avm, Ofis, Konut		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1 4+1 5+1		
İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m2)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	77	750.000 – 775.000	9.740 – 10.065
1+1	82	790.000	9.635
2+1	145	1.450.000	10.000
3+1	171	1.850.000	10.820
4+1	225	2.400.000 – 2.720.000	10.665 – 12.090
Ortalama m² Birim Değeri			10.430

Proje Adı	Nidapark Seyrantepe		
Arsa Alanı	9.315 m ²		
İnşaat Alanı	73.150 m ²		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1		
İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	81	850.000 - 950.000	10.495 - 11.730
2+1	123 - 135	1.350.000 - 1.600.000	10.975 - 11.850
3+1	160 - 165	1.745.000 - 2.000.000	10.905 - 12.120
Ortalama m² Birim Değeri			11.345

Proje Adı	Eroğlu Skyland		
Arsa Alanı	46.000 m ²		
İnşaat Alanı	600.000 m ²		
Proje Konusu	Avm, Ofis, Konut		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1 4+1		
İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+0	52 - 56	580.000 - 650.000	11.155 - 11.605
1+1	100 - 106	1.400.000 - 1.500.000	14.000 - 14.150
2+1	128 - 169	1.700.000 - 1.850.000	13.280 - 10.945
3+1	184	2.400.000	13.045
4+1	322 - 340	4.500.000 - 5.190.000	13.975 - 15.265
Ortalama m² Birim Değeri			13.045

Proje Adı	Nurul Life Seyrantepe		
Arsa Alanı	9.525 m ²		
İnşaat Alanı	145.000 m ²		
Proje Konusu	Konut, Rezidans		
Konut Tipleri	1+1 2+1 3+1 3,5+1 4+1		
SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	86	1.100.000	12.790
2+1	116	1.500.000	12.930
3+1	172	2.250.000	13.080
4+1	204	2.650.000	12.990
Ortalama m² Birim Değeri			12.950

Proje Adı	Avangart İstanbul Projesi		
Arsa Alanı	36.750 m ²		
İnşaat Alanı	~ 207.000 m ²		
Proje Konusu	Konut, Rezidans, Dükkan		
Konut Tipleri	Stüdyo, 1+1 2+1 3+1 4+1		
SATIŞI GERÇEKLEŞMİŞ KONUT BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL)	
STÜDYO	45,01 - 45,20	9.205	
1+1	75,61 - 77,06	9.515	
2+1	78,96	9.720	
3+1	135,31	10.500	
Ağırlıklı Ortalama m² Birim Değeri		9.440	

Yakın bölgedeki satılık dükkanlar:

1. Seyrantepe'de konumlu olan binanın zemin katında yer alan 271 m² kullanım alanlı dükkan için 2.750.000,-TL bedel istenmektedir. (m² birim satış değeri 10.150,-TL)
2. Ayazağa Mahallesi'nde ana cadde üzerinde konumlu olan binanın zemin katında yer alan 200 m² kullanım alanlı dükkan için 2.350.000,-TL bedel istenmektedir. (m² birim satış değeri 11.750,-TL)

3. Maslak Mahallesi'nde Atatürk Oto Sanayi sitesi içerisinde yer alan cadde üzerinde konumlu olan 110 m² kullanım alanlı dükkan için 1.200.000,-TL bedel istenmektedir. (m² birim satış değeri 10.910,-TL)
4. Maslak Mahallesi'nde plazalar bölgesinde yer alan ana cadde üzerinde konumlu olan binanın zemin katındaki 300 m² kullanım alanlı dükkan için 4.750.000,-TL bedel istenmektedir. (m² birim satış değeri 15.835,-TL)

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

Pazar Yaklaşımı

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

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

Gelir Yaklaşımı

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

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

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

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

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

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

6.2 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 102 Uygulama Madde 8'e göre "Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi için birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin kullanıldığı hallerde, tek bir değerlendirme sonucuna ulaşılabilmesi için, belirlenen değerlendirme sonuçları analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle uygun bir nihai değer takdiri yapılması gerekmektedir."

Bu çalışmamızda;

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 477 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. 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 eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

I. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerlendirme konusu projenin halihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

7.1.1 Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

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

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

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m²)	8.500	4.500	10.000	17.500
m² Birim Satış Değeri (TL)	5.605	7.325	5.860	6.280
İmar durumu	Konut + Ticaret	Konut + Ticaret	Konut + Ticaret	Konut + Ticaret
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 1,20	E: 1,20	E: 1,20	E: 1,90
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 10	- % 10	- % 10	% 10
Büyükölçüm / Fiziksel özellik düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 5
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 30	% 30	% 30	% 15
Pazarlık payı	Var - % 15	Var - % 15	Var - % 15	Var - % 15
Ayarlanmış değer (TL)	6.815	7.285	5.830	7.090
Ortalama Emsal Değeri (TL)	6.755			

Not: Emsal analizi 7752 ada 2 no'lu parsel için yapılmış olup 7752 ada 4 parselin birim değeri de bu ortalama emsal değere göre belirlenmiştir.

Konut Emsal Analizi

	Vadi İstanbul	Nida Park	Skyland	Nurol Life	Avagart İstanbul
Kullanım Alanı (m ²)	---	---	---	---	---
m ² Birim Satış Değeri (TL)	10.430	11.345	13.045	12.950	9.440
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 5	% 0	% 5	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25	% 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Yok
Ayarlanmış değer (TL)	7.430	8.490	9.295	9.690	9.440
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 8.870				

Dükkan Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Kullanım Alanı (m ²)	271	200	110	300
m ² Birim Satış Değeri (TL)	10.150	11.750	10.910	15.835
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 10	- % 10	% 10	- % 10
Büyükölçü düzeltmesi	% 0	% 0	- % 5	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 50	% 50	% 50	% 30
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	11.935	11.300	12.185	13.200
Ortalama Emsal Değeri (TL)	12.155			

Not: Proje bünyesinde yer alan dükkanların satış alanları 185 - 500 m² aralığında olup emsal analizi ortalama 250 m² dükkan göre yapılmıştır.

ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
7752	2	9.458	6.755	63.890.000
7752	4	27.292	6.400	174.670.000
GENEL TOPLAM				238.560.000

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 49 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 49 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
7752 / 2	A	16.01.2017 / 03	48	15.866,54	IV-C
	B	16.01.2017 / 03-1	218	37.210,58	V-A
	C	16.01.2017 / 03	14	4.382,80	IV-C
7752 / 4	A1	17.04.2017 / 3-1	40	18.931,07	IV-C
	A2	17.04.2017 / 3-2	55	20.434,92	IV-C
	A3	17.04.2017 / 3-3	40	15.522,53	IV-C
	B1	17.04.2017 / 3-4	173	29.723,70	V-A
	B2	17.04.2017 / 3-5	173	25.768,50	V-A
	C	17.04.2017 / 3-6	72	14.284,80	IV-C
	D	17.04.2017 / 3-7	38	9.450	IV-C
	G	17.04.2017 / 3-8	82	15.392,12	IV-C
TOPLAM				206.967,56	

- Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin fonksiyonlarına göre toplam satış alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
7752 / 2	Dükkan	2.041,78	6
	Konut	27.441,64	274
7752 / 4	Dükkan	2.975,70	12
	Konut	79.920,13	661
GENEL TOPLAM		112.379,25	953

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Gül İnşaat Proje A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.300.000.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 49
Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 637.000.000,-TL
- Sözleşme kapsamında ayrıca parseller üzerinde yapılacak konutlardan 3 adet (1+1) 75 m², 140 adet (2+1) 95 m², 50 adet (3+1) 125 m² brüt kullanım alanına sahip 193

adet 3 tip daire Emlak Konut GYO A.Ş.'ne teslim edilecektir. Teslim edilen bu konutlar Emlak Konut GYO A.Ş ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı arasında yapılan protokol kapsamında hak sahiplerine bedelsiz verilecektir. 2 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde 3 adet blok olacaktır. Bağımsız bölüm listelerine göre bedelsiz verilecek olan bağımsız bölümlerin toplam satış alanı 21.314,31 m²'dir.

- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir konut ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m ²)
Konut	107.361,77
Hak sahiplerine verilecek konut	- 21.314,31
TOPLAM	86.047,46
Dükkan	5.017,48

- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değerinin **8.870,-TL** dükkanların ortalama m² satış değeri ise **12.155,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın yayınladığı konut fiyat endeksinde göre İstanbul genelinde ortalama yeni konut değeri artış oranı % 12,82'dir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu proje bünyesindeki konutların da m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

	Konutlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 30	% 40	% 30

Not: Değerleme tarihi itibarıyla proje bünyesinde yer alan 935 adet konutun 37'sinin satışı (% 4) gerçekleşmiştir. Yılsonuna kadar bu oranın % 30 kadar olacağı varsayılmıştır.

	Dükkanlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 0	% 100

Not: Dükkanların inşaatın tamamlanma oranı proje tamamlanmasına yakın satılacağı varsayılmıştır. Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenecek risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

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

% 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 iskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 49'dur.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **749.600.798,-TL (~ 749.600.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 49 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

749.600.000,-TL x % 49 = (367.304.000,-TL) **367.305.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	238.560.000,-TL
Gelir İndirgeme	367.305.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	233.945.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **238.560.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
7752 / 2	A	16.01.2017 / 03	48	15.866,54	IV-C
	B	16.01.2017 / 03-1	218	37.210,58	V-A
	C	16.01.2017 / 03	14	4.382,80	IV-C
7752 / 4	A1	17.04.2017 / 3-1	40	18.931,07	IV-C
	A2	17.04.2017 / 3-2	55	20.434,92	IV-C
	A3	17.04.2017 / 3-3	40	15.522,53	IV-C
	B1	17.04.2017 / 3-4	173	29.723,70	V-A
	B2	17.04.2017 / 3-5	173	25.768,50	V-A
	C	17.04.2017 / 3-6	72	14.284,80	IV-C
	D	17.04.2017 / 3-7	38	9.450	IV-C
	G	17.04.2017 / 3-8	82	15.392,12	IV-C
TOPLAM				206.967,56	

Not: İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı ruhsatına göre yapı sınıfı V-A ve IV-C'dir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.320,-TL, IV-C olan yapıların m² birim bedeli 1.030,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 50 – 60 oranında arttığı görülmektedir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
7752 / 2	A	15.866,54	IV-C	1.650	26.180.000
	B	37.210,58	V-A	2.150	80.005.000
	C	4.382,80	IV-C	1.650	7.230.000
7752 / 4	A1	18.931,07	IV-C	1.650	31.235.000
	A2	20.434,92	IV-C	1.650	33.720.000
	A3	15.522,53	IV-C	1.650	25.610.000
	B1	29.723,70	V-A	2.150	63.905.000
	B2	25.768,50	V-A	2.150	55.405.000
	C	14.284,80	IV-C	1.650	23.570.000
	D	9.450	IV-C	1.650	15.595.000
G	15.392,12	IV-C	1.650	25.395.000	
GENEL TOPLAM					387.850.000

Arsa üzerindeki proje için inşaat işleri başlamış olup hafriyat işlemleri devam etmektedir. Bu nedenle inşaat seviyesi % 2,5 (mimari proje, yapı ruhsatı bedelleri, çevre duvarı) mertebesinde dir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 2,5 x 387.850.000,-TL = (9.696.250,-TL) **9.695.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 238.560.000,-TL
 İnşai yatırımların değeri: 9.695.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 248.255.000,-TL'dir.

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

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 49'dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = 248.255.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (248.255.000,-TL x 0,49) 121.644.950,-TL olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **238.560.000,-TL** kabul edilmiştir.

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **749.600.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı 749.600.000,-TL x 0,49 = 367.304.000 TL olarak hesaplanmıştır. Ancak yapılan sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen asgari gelir **637.000.000,-TL**'dir.

9. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	248.255.000	67.665.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	238.560.000	65.022.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	749.600.000	204.312.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari geliri	637.000.000	173.622.000
477 adet bağımsız bölümün toplam pazar değeri	450.269.000	122.726.000

(* Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,6689 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. 477 adet konutun KDV dahil toplam pazar değeri ise 454.771.690,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 20 Nisan 2017

(Ekspertiz tarihi: 17 Nisan 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazıları ve tapu suretleri
- İmar durumu yazıları, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi, onaylı bağımsız bölüm listesi, sözleşme örneği
- Fotoğraflar
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu
- Son üç yıl içerisinde hazırlanmış rapor bilgileri
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri