

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Eyüp / İSTANBUL**  
**Yeniköy Konakları İstanbul Projesi**

---

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi - No</b>	: 24 Mart 2017 – 006
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 24 Mart 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 27 Mart 2017
<b>Rapor No</b>	: 2017 / 2661
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi</b>	: Yeniköy Konakları İstanbul Projesi, Güzeltepe Mahallesi, 859 ada 129 no'lu parsel, Eyüp / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi'nde yer alan 859 ada içerisindeki 22.302,56 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 129 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>Parselin Toplam Yüzölçümü</b>	: 22.302,56 m <sup>2</sup>
<b>İmar Durumu</b>	: Konut Alanı, Emsal (E): 1,50, TAKS:0,20 – 0,40, H <sub>max</sub> : 8 Kat
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 210 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	67.915.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	66.910.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	233.485.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	88.725.000,-TL
210 adet konutun toplam pazar değeri	142.446.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
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	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU.....	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER .....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	8
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	14
3.4.1	Belediye İncelemesi .....	14
3.4.2	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi .....	14
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	15
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU .....	15
4.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	16
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	16
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER .....	17
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	17
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	18
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	18
5.2	BÖLGE ANALİZİ .....	24
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	26
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	27
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	31
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	31
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	32
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	33
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	42
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	43
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	44

## 1. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: 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 210 adet bağımsız bölümün bugünkü satış 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 bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

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

## **2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR**

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

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.



### 3. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

### 3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

<b>SAHİBİ</b>	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>İLİ</b>	:	İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	:	Eyüp
<b>MAHALLESİ</b>	:	Alibeyköy
<b>PAFTA NO</b>	:	---
<b>ADA NO</b>	:	859
<b>PARSEL NO</b>	:	129
<b>ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ</b>	:	Arsa (*)
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	:	22.302,56 m <sup>2</sup>
<b>HİSSESİ</b>	:	Tamamı
<b>YEVMIYE NO</b>	:	6400
<b>CİLT NO</b>	:	180
<b>SAYFA NO</b>	:	17822
<b>TAPU TARİHİ</b>	:	23.03.2017

(\*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat İrtifakı 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 taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır. Takbis belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

#### Beyanlar Bölümü:

- Açıklama: Kamu hizmetleri ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (30.09.2014 tarih ve 18556 yevmiye no ile)



**Not:** 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 taşınmaz üzerindeki beyanın taşınmaz üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmaz 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 taşınmazın 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 değerlendirilmesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi*

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

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

Eyüp Belediyesi ve Çevre ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parselin İstanbul İli Eyüp İlçesi Alibeyköy Mahallesi, Osmanpaşa Çiftliği Mevkii 859 Ada 6 Parsele ilişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği kapsamında "Konut Alanı" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	LEJANTI	YAPILAŞMA ŞARTI
859	129	Konut	TAKS:0,20-0,40, Emsal: 1,50 ve Hmax: Serbest



5- Açıklanmayan hususlarda 3194 sayılı imar kanunu, ilgili yönetmelikler ve mer'î imar planı hükümleri geçerlidir.

### **B. Özel Hükümler**

#### **B.1.Gelişme Konut Alanı**

1. Gelişme konut alanında yapılaşma koşulları **Emsal:1.50 ve yencok:8 kattır** olacak şekilde belirlenmiştir.
2. Gelişme konut alanı içerisinde planlama alanının ihtiyacına cevap verecek nitelikte, toplam emsale esas inşaat alanının %5'ini geçmemek ve emsale dâhil olmak koşulu ve planlı alanlar tip imar yönetmeliğinin 14. maddesinin 3 (a) bendine uyulması koşulu ile ticari birimler yer alabilir.
- 3- Planda belirtilen gelişme konut alanlarında yapı nizamı serbest olup, ayırık, blok, sıra blok ve teras tipi şeklinde düzenlenebilir ve parsel bütününde birden fazla yapı yapılabilir.

#### **B.2.Ortaokul Alanı**

1. Bu alanlarda emsal:1.50'dir. Planda yer alan ortaokul alanı; milli eğitim bakanlığı ya da İstanbul valiliğinin (il milli eğitim müdürlüğü) uygun görüşü alınmak kaydıyla imar planı değişikliğine gerek kalmadan ilköğretim veya lise olarak kullanılabilir.

#### **B.3.Sağlık Tesisi Alanı**

1. Sağlık tesisi alanında sağlık bakanlığınca onaylanacak Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

#### **B.4.Resmi Kurum Alanı**

1. Resmi kurum alanında Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

### **3.3.1 Eyüp 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 <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
859 / 129	B1	24.03.2017 / 120233184	40	7.260,10	IV-A
	B2	24.03.2017 / 131551657	58	11.652,70	IV-A
	D1	24.03.2017 / 145323541	58	11.773,05	IV-A
	D2	24.03.2017 / 138611942	54	9.206,78	IV-A

Belediye yetkilisi ve müşteri ile yapılan görüşmelerde parsel üzerinde inşaa edilecek diğer bloklar için henüz yapı ruhsatlarının alınmadığı bilgisi alınmıştır.

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

<b>B1 BLOK</b>		
<b>KAT NO</b>	<b>İNŞAAT ALANI (M<sup>2</sup>)</b>	<b>EMSAL ALANI (M<sup>2</sup>)</b>
4. BODRUM KAT	581,66	-
3. BODRUM KAT	581,66	-
2. BODRUM KAT	606,76	381,54
1. BODRUM KAT	633,47	384,95
ZEMİN KAT	633,47	384,94
1. KAT	633,47	384,94
2. KAT	633,47	384,94
3. KAT	633,47	384,94
4. KAT	596,07	361,85
5. KAT	564,34	345,96
6. KAT	539,14	329,92
7. KAT	468,75	280,86
ÇATI KATI	154,37	-
<b>TOPLAM</b>	<b>7.260,10</b>	<b>3.624,85</b>

<b>B2 BLOK</b>		
<b>KAT NO</b>	<b>İNŞAAT ALANI (M<sup>2</sup>)</b>	<b>EMSAL ALANI (M<sup>2</sup>)</b>
6. BODRUM KAT	648,50	-
5. BODRUM KAT	648,44	-
4. BODRUM KAT	648,49	-
3. BODRUM KAT	648,49	-
2. BODRUM KAT	1.037,04	214,79
1. BODRUM KAT	883,80	499,24
ZEMİN KAT	867,43	479,78
1. KAT	999,04	576,91
2. KAT	812,26	495,34
3. KAT	884,20	547,51
4. KAT	843,65	522,34
5. KAT	843,65	522,34
6. KAT	859,13	534,05
7. KAT	784,78	480,69
ÇATI KATI	243,80	-
<b>TOPLAM</b>	<b>11.652,70</b>	<b>4.872,98</b>

<b>D1 BLOK</b>		
<b>KAT NO</b>	<b>İNŞAAT ALANI (M<sup>2</sup>)</b>	<b>EMSAL ALANI (M<sup>2</sup>)</b>
7. BODRUM KAT	631,72	-
6. BODRUM KAT	631,72	225,76
5. BODRUM KAT	651,71	218,08
4. BODRUM KAT	598,59	220,06
3. BODRUM KAT	551,22	220,04
2. BODRUM KAT	966,02	111,71
1. BODRUM KAT	833,88	462,68
ZEMİN KAT	786,54	462,48
1. KAT	988,11	583,99
2. KAT	797,12	489,59
3. KAT	817,36	513,39
4. KAT	844,39	528,73
5. KAT	817,20	513,35
6. KAT	795,39	487,26
7. KAT	790,41	491,54
ÇATI KATI	271,67	-
<b>TOPLAM</b>	<b>11.773,05</b>	<b>5.528,66</b>

<b>D2 BLOK</b>		
<b>KAT NO</b>	<b>İNŞAAT ALANI (M<sup>2</sup>)</b>	<b>EMSAL ALANI (M<sup>2</sup>)</b>
4. BODRUM KAT	805,22	-
3. BODRUM KAT	786,49	292,26
2. BODRUM KAT	838,51	379,20
1. BODRUM KAT	838,51	446,39
ZEMİN KAT	827,22	497,87
1. KAT	834,42	497,87
2. KAT	859,01	515,41
3. KAT	834,42	497,75
4. KAT	797,01	474,15
5. KAT	598,42	326,13
6. KAT	550,28	333,79
7. KAT	480,34	283,87
ÇATI KATI	156,93	-
<b>TOPLAM</b>	<b>9.206,78</b>	<b>4.544,71</b>

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

BLOK ADI	TOPLAM İNŞAAT ALANI	EMSAL İNŞAAT ALANI
B1	7.260,10	3.624,85
B2	11.652,70	4.872,98
D1	11.773,05	5.528,66
D2	9.206,78	4.544,71
<b>TOPLAM</b>	<b>39.892,63</b>	<b>18.571,20</b>

Yukarıdaki tabloda da belirtildiği üzere proje üzerinde ruhsatı alınmış 4 bloğun toplam emsal inşaat alanı 18.571,20 m<sup>2</sup>'dir. Parselin mevcut imar durumu ve yapılaşma hakkına göre toplam emsal inşaat alanı 22.302,56 m<sup>2</sup>x 1,50 = 33.453,84 m<sup>2</sup>'dir. Bu durumda proje için kalan emsal inşaat alanı ise 33.453,84 m<sup>2</sup> - 18.571,20 m<sup>2</sup> = 14.882,64 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır. 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

Projenin yapı denetim işleri Gümüşsuyu Mahallesi, Şehit Murat Akgül Sokak, No: 5, Daire: 1 Beykoz İstanbul adresinde konumlu olan Merya 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 859 ada 129 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

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

### 3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

#### 3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

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

- 2 ada 6 parselin imar uygulaması sonucu önce 859 ada 6 parsel olarak ada ismi değişmiş daha sonra ise 13.06.2016 tarihinde ifraz olunarak 859 ada 128, 129, 130 ve 131 no'lu parseller oluşmuştur. 2 ada 6 parsel ise Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken 30.09.2014 tarih ve 18556 yevmiye no ile kamu kurumlarına bedelsiz devir işleminden T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edildiği tespit edilmiştir.
- Daha sonradan rapora konu taşınmaz olan 859 ada 129 no'lu parsel 2303.2017 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satış işleminden tescil olmuştur.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

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

Taşınmaz 859 ada 6 parselin imar uygulaması sonucu ifraz işlemi ile oluşmuştur. 6 parsel 19.03.2005 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Alibeyköy Uygulama İmar Planı'nda yaklaşık 20.540 m<sup>2</sup> alanlı kısım Park Alanı geriye kalan kısmı ise plansız alanda kalmakta iken rapor konusu taşınmaz 08.09.2015 tasdik tarihli İstanbul İli Eyüp İlçesi Alibeyköy Mahallesi Osmanpaşa Çiftliği Mevkii planı ile konut alanı lejantına sahip olmuştur.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Güzeltepe Mahallesi'nde konumlu olan 859 ada, 129 no'lu parsel üzerinde inşaatı henüz başlamamış olan Yeniköy Konakları İstanbul Projesidir.

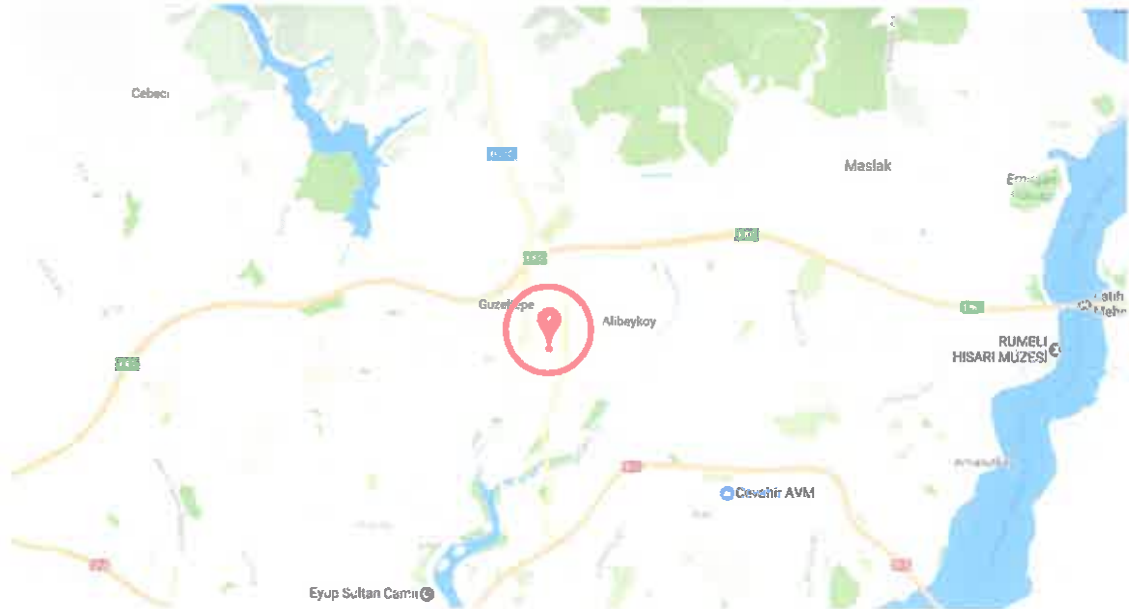
Projeye ulaşım; Eyüp Merkezden TEM Otoyolu istikametinde Haliç'e paralel olarak devam eden Silahtarağa Caddesi'nin sonundaki dönel kavşaktan sağ taraftaki Sevinç Caddesi'ne ve Caddenin sonundan ulaşılan Maraşel Fevzi Çakmak Caddesi'nden sol tarafa dönülüp devamında sağ taraftaki Yavuz Selim Caddesi'ne girilmek suretiyle sağlanmaktadır. Proje TEM Otoyolu'na kuşuçuşu 1,25 km mesafededir.

Projenin yakın çevresinde 4 – 5 katlı konut kullanımlı binalar ve boş arsalar bulunmaktadır. Yakın konumda Türk Telekom Arena Stadı ile konut projesi olarak Eroğlu Skyland Projesi, Vadi İstanbul projesi, Şehit Emrah Yılmaz Parkı, Nuroi Life Seyrantepe Projesi Şelale Konakları, Şelale Evleri, Finanskent 1 – 2 ve Avrupa Konutları 1 – 2 bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım kolaylığı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

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





#### 4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel 22.302,56 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Eğimli ve engebeli bir topografik yapıdadır.
- Yamuğa benzer bir geometrik yapıdadır.
- Parsel üzerinde yapılması planlanan proje inşaatı henüz başlamamış olup yasal izinler alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

#### 4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 859 ada 129 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Yeni Yapı İnşaat San. ve Tic. A.Ş. – Taca İnş. ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

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

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

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

- Sözleşme kapsamında rapor konusu proje parselinin dışında ortaokul alanı ve park alanı da yer almaktadır. Ancak bu parseller kamu parselleri olup (DOP) bedelsiz terk işlemleri yapılacaktır. Bu nedenle ticari bir değer ifade etmemektedirler.
- Proje kapsamında hâlihazırda 859 ada 129 parsel üzerindeki projenin bir kısmı için ruhsatlar alınmıştır. Parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde toplamda 10 adet blok olması planlanmıştır. Bunlardan rapor tarihi itibarıyla 4 adedi için yapı ruhsatı alınmıştır.
- Halihazırda kaba inşaat işleri henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmıştır. Genel inşaat seviyesi % 1 mertebesinde.
- 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 <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
859 / 129	B1	24.03.2017 / 120233184	40	7.260,10	IV-A
	B2	24.03.2017 / 131551657	58	11.652,70	IV-A
	D1	24.03.2017 / 145323541	58	11.773,05	IV-A
	D2	24.03.2017 / 138611942	54	9.206,78	IV-A

- o Projeye ait mahal listesi rapor ekinde sunulmuştur.
- o Proje bünyesindeki konutların bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
859 / 129	B1	2+1	85,48 - 156,73	24	40
		3+1	149,12 - 183,48	16	
	B2	2+1	98,38 - 154,05	41	58
		3+1	158,65 - 163,28	17	
	D1	2+1	103,44 - 146,60	36	58
		3+1	157,07 - 196,58	9	
		4+1	199,25 - 205,88	13	
	D2	2+1	87,81 - 160,51	37	54
		3+1	152,84 - 187,96	17	
	<b>GENEL TOPLAM</b>				

**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 işlemi 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 kullanımudur. 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 hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

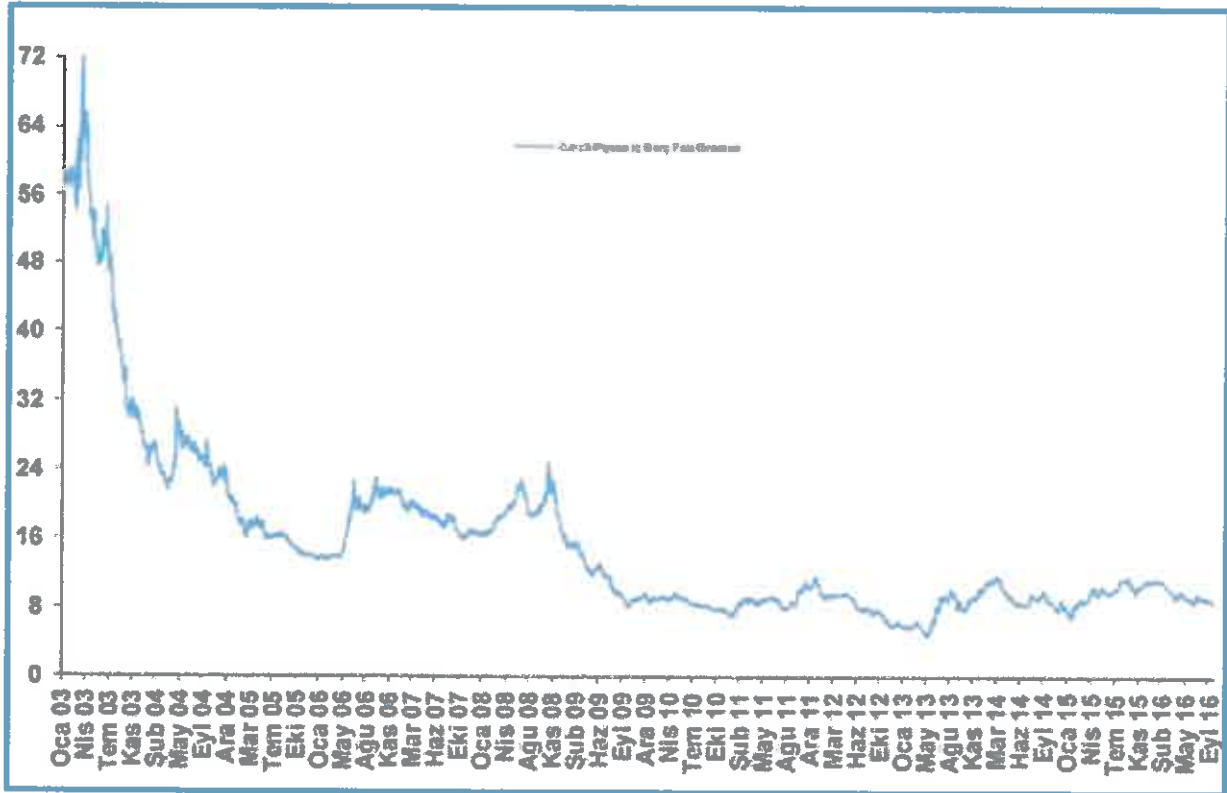
## 5. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

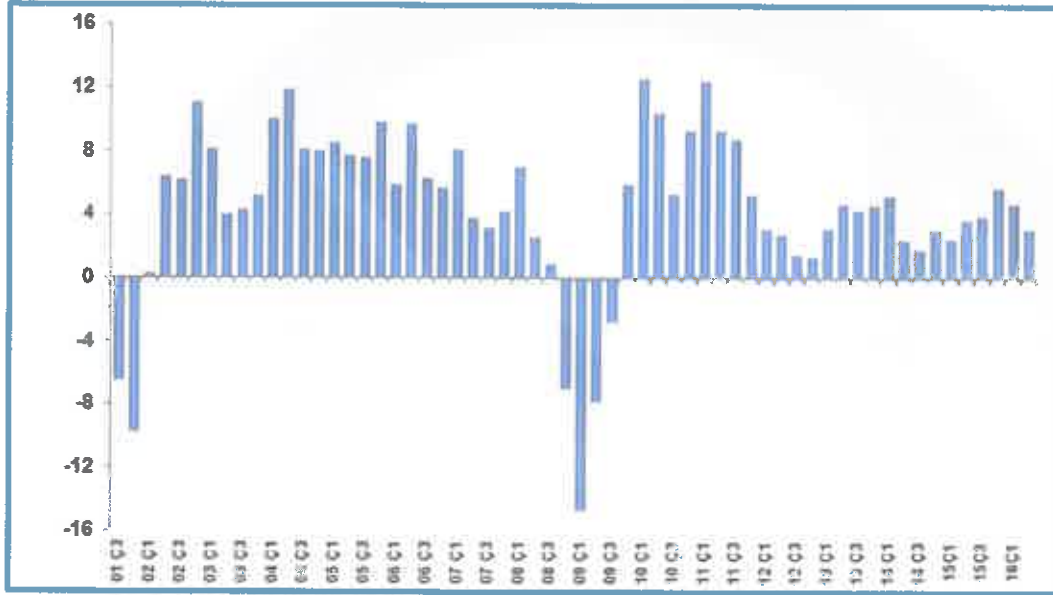
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

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

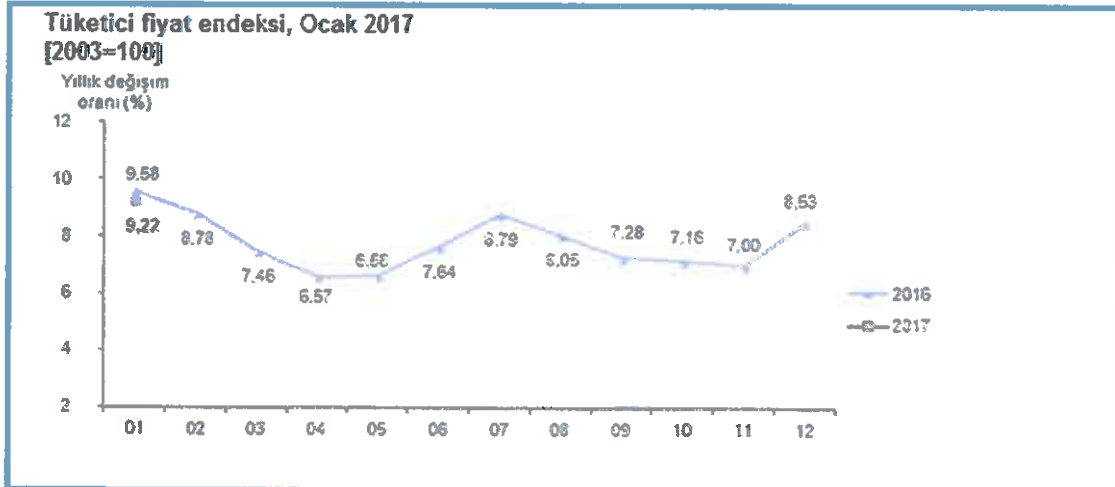


### 5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

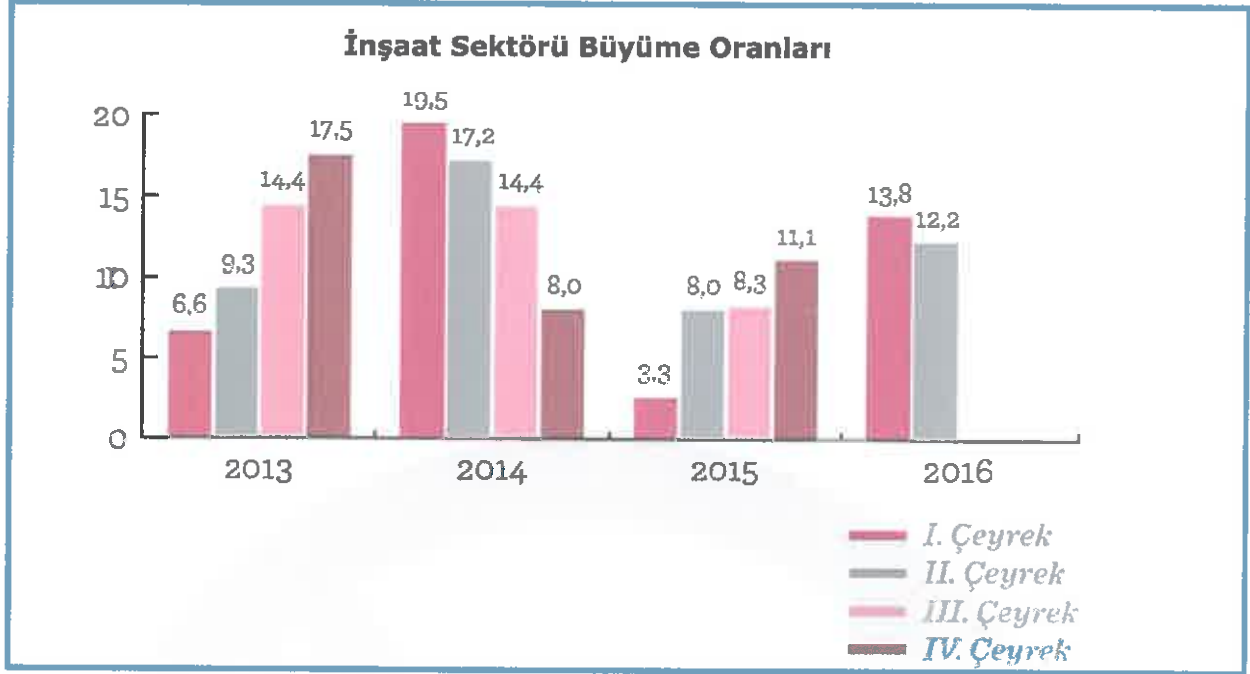
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler 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 aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

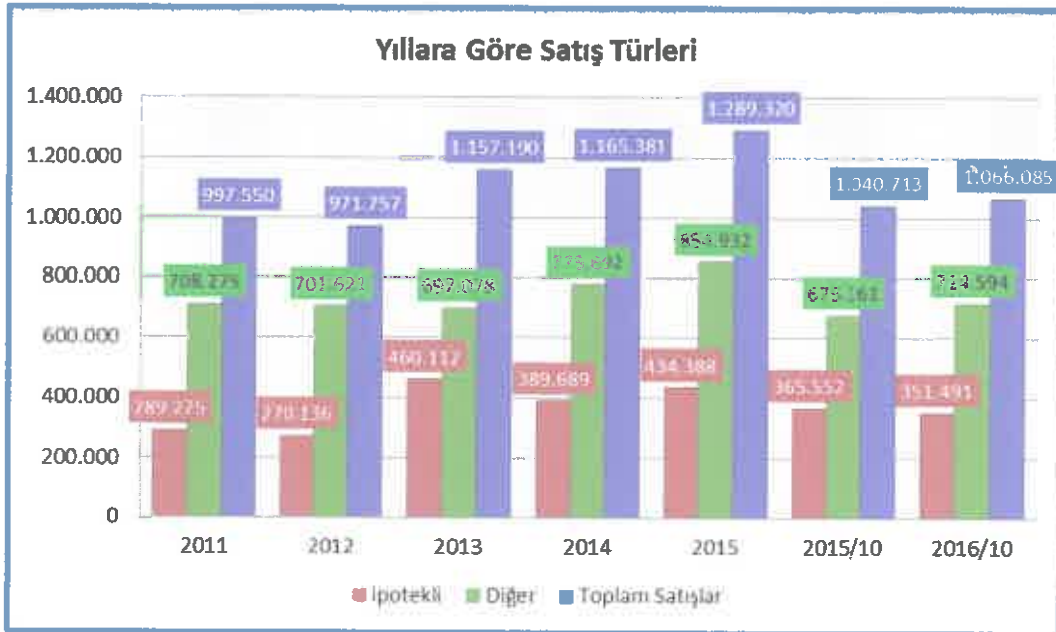
Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 14,2 yüzölçümü % 14 değeri % 19,7 daire sayısı ise % 16,2 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

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 <sup>2</sup> )	104 079 720	91 281 259	125 083 576	14,0	-27,0
Değer (TL)	92 271 091 678	77 089 709 486	98 146 469 215	19,7	-21,5
Daire sayısı	499 053	429 409	586 294	16,2	-26,8

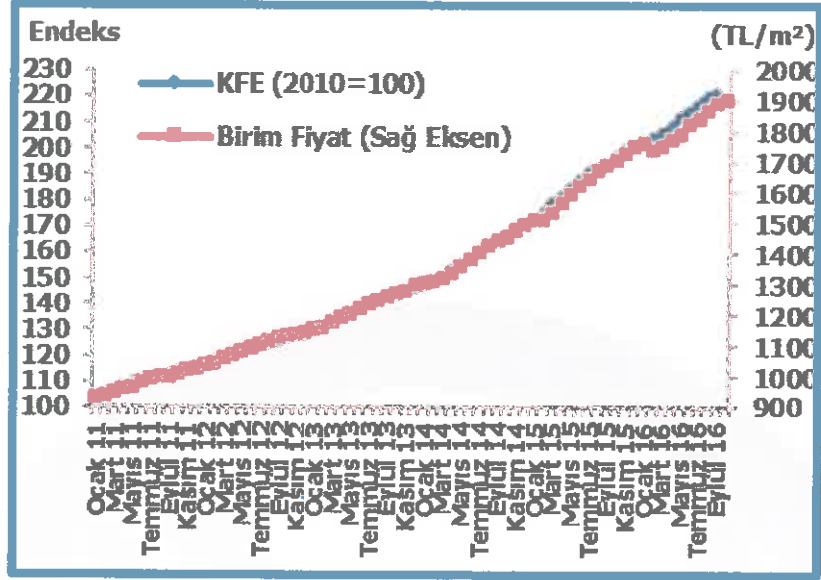
(r): Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir.

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 İnşaatı 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.

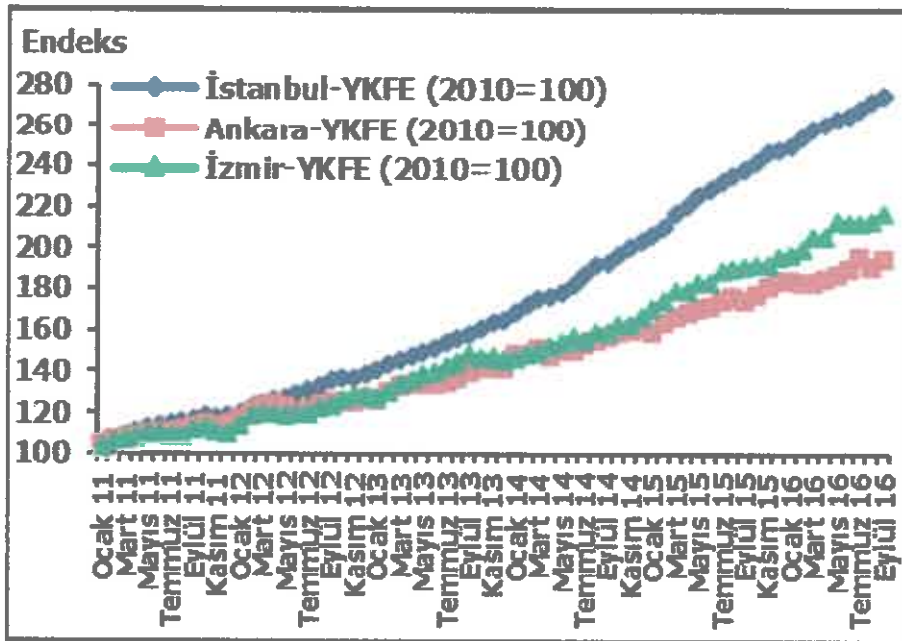
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken 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 itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- o Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor 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 çeyreğinde de 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 14.657.434 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. Atatürk 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 yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

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

### **Eyüp İlçesi**

1936'da kurulan Eyüp ilçesinin yüzölçümü 242 km<sup>2</sup>'dir. 21 mahallesi ve 7 köyü bulunan Eyüp ilçesinin 2016 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 377.650'dir. İlçe'nin Haliç'in iç kesiminde kısa bir sahil şeridi vardır. İlçe ismini, sınırları içinde türbesi bulunan Ebu Eyyûb el-Ensârî'den almaktadır. Yalıları, sarayları, orman alanları ve mesire yerleriyle Osmanlı toplumunun yaşam alanı olarak dikkati çeken Eyüp ve Haliç kıyısı 1950'li yıllardan itibaren İstanbul'un gelişim sürecine paralel olarak değişmeye, dönüşüm geçirmeye başlamıştır. 1950'li yıllardan 1980'lerin sonuna kadar İstanbul'un gelişiminde sanayi alanları temel belirleyici işlev olmuştur. Konut alanları, sanayi alanlarının yer seçim kararlarına bağımlı olarak gelişmiştir. 1984 yılında 3030 sayılı yasa çerçevesinde, Kemerburgaz yerleşmesi ve kırsal alanı Eyüp Belediyesi'ne bağlanmış, böylelikle Eyüp Karadeniz kıyılarına kadar çok geniş bir alanın yerel yönetim merkezi olmuştur. Haliç ve kıyısı dinlenme alanı ve manzara potansiyelinin değerlendirilmesini, tarihi ve doğal kimliğine uygun bir yerleşme düzenine kavuşmayı beklemektedir.

### **5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER**

#### **Olumlu etkenler:**

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

#### **Olumsuz etken:**

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

#### 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	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.
<b>Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	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 değerlemede dikkate alınmışlardır.
<b>Fiziksel Özellikler ve Haklar</b>	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.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak 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.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.



### Bölgedeki nitelikli konut projeleri



<b>Proje Adı</b>	DKY on Kağıthane		
<b>Arsa Alanı</b>	10.000 m <sup>2</sup>		
<b>İnşaat Alanı</b>	38.000 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	01.03.2018		
<b>Proje Konusu</b>	Konut, Dükkan, Ofis		
<b>Konut Tipleri</b>	1,5+1, 2,5+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
1+1,5	59-68	450.000 - 485.000	7.625 - 7.130
2+1,5	73-84	555.000 - 650.000	7.605 - 7.740
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>7.525</b>

<b>Proje Adı</b>	Kağıthane 7000		
<b>Arsa Alanı</b>	7.000 m <sup>2</sup>		
<b>İnşaat Alanı</b>	26.000 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	Proje tamamlandı		
<b>Proje Konusu</b>	Konut		
<b>Konut Tipleri</b>	2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
2+1	90-95	705.000-750.000	7.835 - 7.895
3+1	130-165	820.000-1.075.000	6.310 - 6.515
5+1	215-240	1.470.000 - 1.615.000	6.835 - 6.730
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>7.020</b>

<b>Proje Adı</b>	Mod İstanbul		
<b>Arsa Alanı</b>	3.770 m <sup>2</sup>		
<b>İnşaat Alanı</b>	14.000 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	01.03.2018		
<b>Proje Konusu</b>	Konut		
<b>Konut Tipleri</b>	1+1, 2+1, 3+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
1+1	71-81	355.000 - 435.000	5.000 - 5.370
2+1	103-120	630.000 - 698.000	6.115 - 5.815
3+1	138-156	975.000	6.635
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>5.785</b>

<b>Proje Adı</b>	Yeni Nesil Eyüp		
<b>Arsa Alanı</b>	9.000 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	01.03.2018		
<b>Proje Konusu</b>	Konut, Dükkan		
<b>Konut Tipleri</b>	2+1, 3+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
2+1	113-121	630.000 - 750.000	5.575 - 6.200
3+1	121-150	650.000 - 765.000	5.370 - 5.100
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>5.560</b>

## 6. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (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 gelirine 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 GAYRİMENKULÜN (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 takdir yapılması gerekmektedir."

Bu çalışmamızda;

NOVA TD RAPOR NO: 2017/2661

- 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 m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 210 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

## 7. BÖLÜM

## PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

### 7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseydi 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 durumundaki pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

**I. Arsanın değeri****II. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuyla değeri**

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

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 Arsanın değeri:**

Arsanın 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 m<sup>2</sup> 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.

		<b>Oran Aralığı</b>
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	Emsal 5
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	113	6.345	370	17.500	131
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	3.365	9.055	3.920	6.160	4.580
<b>İmar durumu</b>	Konut	Ticaret	Konut + Ticaret	Konut + Ticaret	Konut
<b>Yapılaşma şartı (Emsal vs.)</b>	H: 6,50	E: 2,00	E: 1,50	E: 1,90	H: 12,50
<b>Mülkiyet durumu düzeltmesi</b>	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	% 10	- % 35	% 10	- % 20	% 10
<b>Büyükklük / Fiziksel özellik düzeltmesi</b>	- % 30	- % 10	- % 30	% 0	- % 30
<b>İmar durumu düzeltmesi</b>	% 0	- % 5	% 0	% 0	% 0
<b>Yapılaşma şartı düzeltmesi</b>	% 15	- % 30	% 0	- % 25	- % 15
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 10	Var - % 5	Var - % 10	Var - % 5
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	2.830	3.170	2.870	3.325	2.850
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ (3.009) 3.000</b>				

### Konut Emsal Analizi

	DKY on Kâğıthane	Kâğıthane 7000	Mod İstanbul	Yeni Nesil Eyüp
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	---	---	---	---
m <sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)	7.525	7.020	5.785	5.560
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 5
Proje niteliği düzeltmesi	- % 10	% 0	% 0	- % 5
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 10	- % 25	- % 10	- % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	5.790	5.000	4.945	4.740
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>5.118,75 (~ 5.100)</b>			

### ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
859	129	22.302,56	3.000	<b>66.910.000</b>

### 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 % 38 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 % 38 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 <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
859 / 129	B1	24.03.2017 / 120233184	40	7.260,10	IV-A
	B2	24.03.2017 / 131551657	58	11.652,70	IV-A
	D1	24.03.2017 / 145323541	58	11.773,05	IV-A
	D2	24.03.2017 / 138611942	54	9.206,78	IV-A
<b>TOPLAM</b>				<b>39.892,63</b>	

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

BLOK ADI	TOPLAM İNŞAAT ALANI	EMSAL İNŞAAT ALANI
B1	7.260,10	3.624,85
B2	11.652,70	4.872,98
D1	11.773,05	5.528,66
D2	9.206,78	4.544,71
<b>TOPLAM</b>	<b>39.892,63</b>	<b>18.571,20</b>

Yukarıdaki tabloda da belirtildiği üzere proje üzerinde ruhsatı alınmış 4 bloğun toplam emsal inşaat alanı 18.571,20 m<sup>2</sup>'dir. Parselin mevcut imar durumu ve yapılaşma hakkına göre toplam emsal inşaat alanı 22.302,56 m<sup>2</sup> x 1,50 = 33.453,84 m<sup>2</sup>'dir. Bu durumda proje için kalan emsal inşaat alanı ise 33.453,84 m<sup>2</sup> - 18.571,20 m<sup>2</sup> = 14.882,64 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır. Projenin henüz ruhsata bağlanmamış kısmının hesabında mevcut ruhsatı alandan hareketle hesaplamalar yapılmıştır. Bu kabulden hareketle 18.571,20 m<sup>2</sup> emsal inşaat alanı için 39.892,63 m<sup>2</sup> inşaat alanı bulunmaktadır. Bu durumda kalan 14.882,64 m<sup>2</sup> emsal inşaat alanı için ise (14.882,64 m<sup>2</sup> / 18.571,20 m<sup>2</sup> x 39.892,63 m<sup>2</sup>) 31.969,27 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır. Bu durumda toplam inşaat alanı 39.892,63 m<sup>2</sup> + 31.969,27 m<sup>2</sup> = **71.861,90 m<sup>2</sup>'dir.**

Ruhsatı alınan 4 adet bloğun toplam 18.571,20 m<sup>2</sup> emsal inşaat alanının toplam satış alanı ise 28.686,50 m<sup>2</sup>'dir. Aynı kabullerle kalan 14.882,64 m<sup>2</sup> emsal inşaat alanı için ise toplam satılabilir alan (14.882,64 m<sup>2</sup> / 18.571,20 m<sup>2</sup> x 28.686,5 m<sup>2</sup>) 22.988,87 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır. Bu durumda projenin toplam satılabilir alanı 28.686,50 m<sup>2</sup> + 22.988,87 m<sup>2</sup> = **51.675,37 m<sup>2</sup>'dir.**

- Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatındaki alan dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılabilecek değer farklı olacaktır.
- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Yeni Yapı İnşaat San. ve Tic. A.Ş. - Taca İnş. ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.  
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 442.500.000 TL + KDV  
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 38  
Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 168.150.000,-TL
- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

### **Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri**

- Satılabilir toplam konut alanı 51.675,37 m<sup>2</sup>'dir.
- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m<sup>2</sup> satış değerinin **5.100,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 - 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	Konutlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 30	% 35	% 35

**Not:** 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 2015-2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık ortalama % 10 civarındadır.

**Risk Primi**

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen 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 İskonto 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 % 38'dir.

**Ulaşılan değer:**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **233.484.854,-TL (~ 233.485.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

**Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri**

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 38 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

**Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;**

$233.485.000,-TL \times \% 38 = (88.724.300,-TL)$  **88.725.000,-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	66.910.000,-TL
Gelir İndirgeme	88.725.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>66.910.000,-TL</b>

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 parselin pazar değeri **66.910.000,-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 <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
859 / 129	B1	24.03.2017 / 120233184	40	7.260,10	IV-A
	B2	24.03.2017 / 131551657	58	11.652,70	IV-A
	D1	24.03.2017 / 145323541	58	11.773,05	IV-A
	D2	24.03.2017 / 138611942	54	9.206,78	IV-A
<b>TOPLAM</b>				<b>39.892,63</b>	

Yukarıdaki tabloda da belirtildiği üzere proje üzerinde ruhsatı alınmış 4 bloğun toplam emsal inşaat alanı 18.571,20 m<sup>2</sup>'dir. Parselin mevcut imar durumu ve yapılaşma hakkına göre toplam emsal inşaat alanı 22.302,56 m<sup>2</sup> x 1,50 = 33.453,84 m<sup>2</sup>'dir. Bu durumda proje için kalan emsal inşaat alanı ise 33.453,84 m<sup>2</sup> - 18.571,20 m<sup>2</sup> = 14.882,64 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır. Projenin henüz ruhsata bağlanmamış kısmının hesabında mevcut ruhsatı alandan hareketle hesaplamalar yapılmıştır. Bu kabulden hareketle 18.571,20 m<sup>2</sup> emsal inşaat alanı için 39.892,63 m<sup>2</sup> inşaat alanı bulunmaktadır. Bu durumda kalan 14.882,64 m<sup>2</sup> emsal inşaat alanı için ise (14.882,64 m<sup>2</sup> / 18.571,20 m<sup>2</sup> x 39.892,63 m<sup>2</sup>) 31.969,27 m<sup>2</sup> hesaplanmıştır. Bu durumda toplam inşaat alanı 39.892,63 m<sup>2</sup> + 31.969,27 m<sup>2</sup> = **71.861,90 m<sup>2</sup>'dir.**

İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı ruhsatına göre yapı sınıfı IV-A'dır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 800,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı ve V-A standartlarında inşa edileceği görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleştirme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin 1.250 - 1.500 TL aralığında olduğu görülmektedir.

Bu durumda projenin toplam maliyeti 71.861,90 m<sup>2</sup> x 1.400,-TL = (100.606.660 TL) 100.605.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Arsa üzerindeki proje için henüz inşaat işleri başlamamıştır. Bu nedenle inşaat seviyesi % 1 (mimari proje, yapı ruhsatı bedelleri, çevre duvarı) mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 1 x 100.605.000,-TL = (1.006.050,-TL) **1.005.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### **7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:**

Arsanın değeri .....: 66.910.000,-TL  
İnşai yatırımların değeri .....: 1.005.000,-TL olmak üzere

**Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 67.915.000,-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 % 38'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu 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 = 67.915.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (67.915.000,-TL x 0,38) **25.807.700,-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 **66.910.000,-TL** kabul edilmiştir.

## **8. BÖLÜM**

### **PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **233.485.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporu listesi aşağıda sunulmuştur.

**2014 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi	: 31 Ekim 2014
Ekspertiz Tarihi	: 03 Kasım 2014
Rapor Tarihi	: 06 Kasım 2014
Rapor No	: 003 - 2014/7724
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401424

<b>Arsanın pazar değeri</b>	<b>29.928.000,-TL</b>
-----------------------------	-----------------------

**2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi	: 04 Aralık 2014
Ekspertiz Tarihi	: 23 Ocak 2015
Rapor Tarihi	: 27 Ocak 2015
Rapor No	: 003 - 2014/8735
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

<b>Arsanın pazar değeri</b>	<b>29.928.000,-TL</b>
-----------------------------	-----------------------

Not: Yukarıda değerler rapor konusu taşınmazın imar uygulaması öncesi olan 2 ada 6 parsel için takdir edilmiştir.

## 10. BÖLÜM

## SONUÇ

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

	TL	USD
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	<b>67.915.000</b>	<b>18.867.000</b>
<b>Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri</b>	<b>66.910.000</b>	<b>18.588.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri</b>	<b>233.485.000</b>	<b>64.864.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b>	<b>88.725.000</b>	<b>24.649.000</b>
<b>210 adet konutun toplam pazar değeri</b>	<b>142.446.000</b>	<b>39.573.000</b>

(\* ) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,5996 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 80.021.700,-TL'dir.

**Rapor konusu taşınmazın 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. 27 Mart 2017

(Ekspertiz tarihi: 24 Mart 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 yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (210 adet konut)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri