

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Avcılar / İSTANBUL
ISPARTAKULE EMLAK KONUTLARI
1. ETAP 1. KISIM PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No	: 20 Ekim 2017 – 050
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 30 Ekim 2017
Rapor Tarihi	: 03 Kasım 2017
Rapor No	: 2017 / 6159
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: İspartakule 1.Etap 1.Kısım Projesi, Tahtakale Mahallesi, 622 ada 1 No'lu parsel Avcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi'nde yer alan 622 ada içerisindeki 85.871,43 m ² yüzölçümlü "Arsa" Vasıflı 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Parselin Yüzölçümü	: 85.871,43 m ²
İmar Durumu	: "Konut Alanı, Emsal:1,50, Yençok: Serbest"
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 978 adet bağımsız bölüm bazında ve toplam pazar değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	276.825.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	468.700.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)

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.....	12
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	12
3.4.2	Belediye İncelemesi	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	13
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	13
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	14
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	14
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	18
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	18
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	19
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	19
5.2	BÖLGE ANALİZİ	26
5.3	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	29
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	30
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	36
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	36
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	38
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	39
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	39
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	49
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	50
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	50
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	51

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

- Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 978 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 bilgili 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 belirlemektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- 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

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Avcılar
MAHALLESİ	:	Firüzköy
ADA NO	:	622
PARSEL NO	:	1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	85.871,43 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	6909
CİLT NO	:	121
SAYFA NO	:	11971
TAPU TARİHİ	:	03.04.2015

(*) Parsel üzerinde inşaatı başlanmış 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 taşınmaz üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz, ipotek vs. not bulunmamaktadır. Takbis belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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 itibarıyla inşaat işleri başlanmış ancak kat irtifakı tesis edilmemiştir. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmaz 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, projesinin 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.

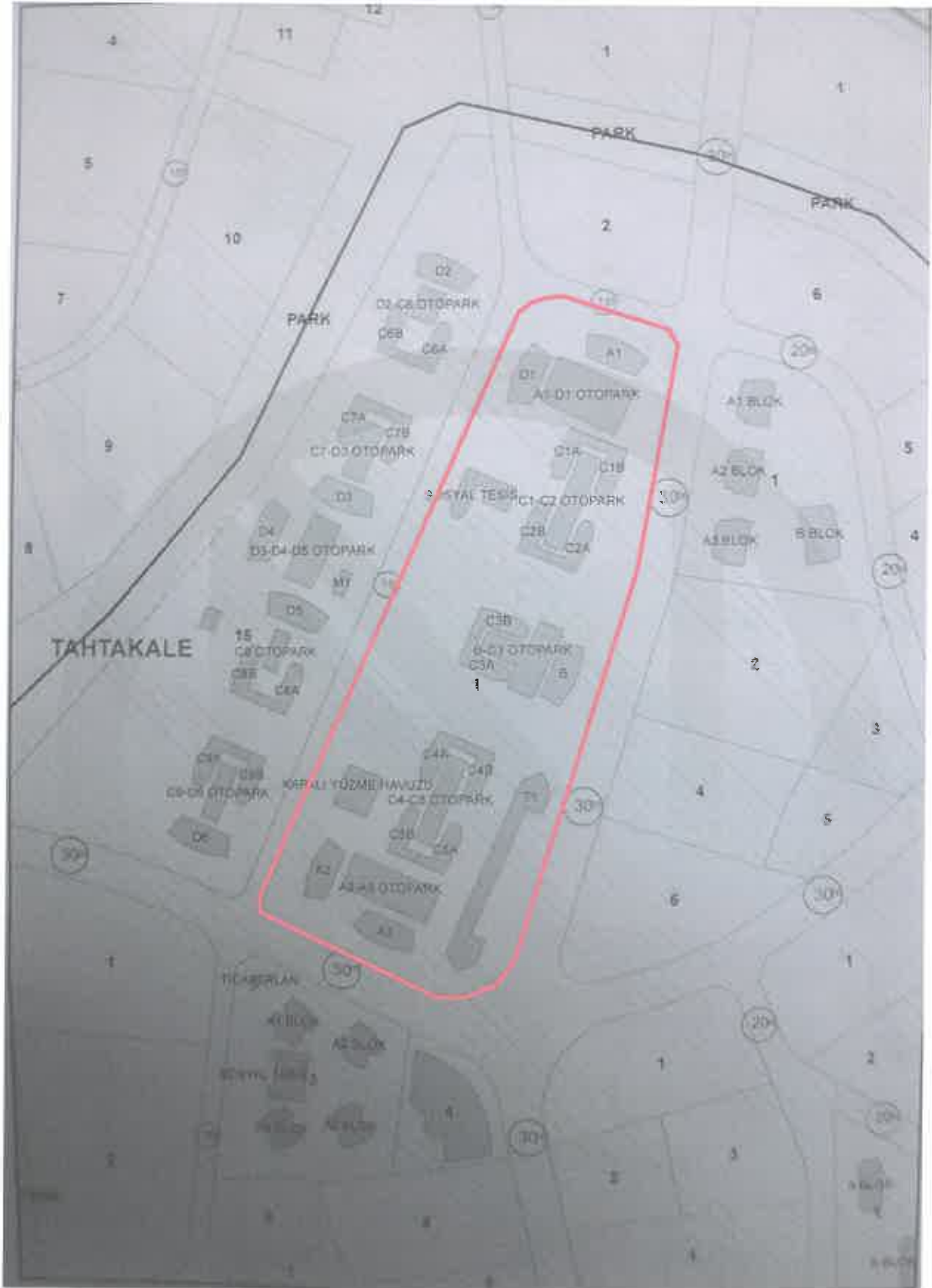
Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsel 30.09.2013 - 24.12.2013 - 24.07.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Parselin fonksiyon ve yapılaşma koşulları detayı aşağıda tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA HAKKI
622 / 1	Konut Alanı	Emsal (E): 1,50 H: Serbest

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

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

622 Ada 1 Parsel Güncel Plan Örneği



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

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

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A1	01.06.2015 / 140-1	121	21.073,00	V-A
A2	01.06.2015 / 140-2	123	21.085,00	V-A
A3	01.06.2015 / 140-3	123	21.085,00	V-A
B	01.06.2015 / 140-4	115	22.966,00	V-A
C1A	01.06.2015 / 140-5	33	7.979,00	IV-A
C1B	01.06.2015 / 140-6	32	7.963,00	IV-A
C2A	01.06.2015 / 140-7	33	7.928,00	IV-A
C2B	01.06.2015 / 140-8	34	7.939,00	IV-A
C3A	01.06.2015 / 140-9	34	7.992,00	IV-A
C3B	01.06.2015 / 140-10	34	7.991,00	IV-A
C4A	01.06.2015 / 140-11	33	7.979,00	IV-A
C4B	01.06.2015 / 140-12	32	7.968,00	IV-A
C5A	01.06.2015 / 140-13	33	7.928,00	IV-A
C5B	01.06.2015 / 140-14	34	7.939,00	IV-A
D1	01.06.2015 / 140-15	132	21.907,00	V-A
TİCARET	01.06.2015 / 140-16	20	4.473,00	III-B
SOSYAL TESİS	01.06.2015 / 140-17	11	1.905,00	III-B
KAPALI YÜZME HAVUZU	01.06.2015 / 140-18	1	1.542,00	III-A
A1-D1 OTOPARKI	01.06.2015 / 140-19	-	10.325,00	III-A
A2-D3 OTOPARKI	01.06.2015 / 140-20	-	8.302,00	III-A
B-C3 BLOK OTOPARKI	01.06.2015 / 140-21	-	6.926,00	III-A
C1-C2 OTOPARKI	01.06.2015 / 140-22	-	6.844,00	III-A
C4-C5 BLOK OTOPARKI	01.06.2015 / 140-23	-	6.533,00	III-A

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında konut, ticari ve ortak kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	MESKEN (m ²)	TİCARİ (m ²)	ORTAK ALAN (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
A1	14.150,43	---	6.922,57	21.073,00
A2	14.383,38	---	6.701,62	21.085,00
A3	14.383,38	---	6.701,62	21.085,00
B	15.842,71	---	7.123,29	22.966,00
C1A	4.906,19	---	3.072,81	7.979,00
C1B	4.765,89	---	3.197,11	7.963,00
C2A	4.890,59	---	3.037,41	7.928,00
C2B	5.030,92	---	2.908,08	7.939,00
C3A	5.088,15	---	2.903,85	7.992,00
C3B	5.063,43	---	2.927,57	7.991,00
C4A	4.906,28	---	3.072,72	7.979,00
C4B	4.765,95	---	3.202,05	7.968,00
C5A	4.890,65	---	3.037,35	7.928,00
C5B	5.030,95	---	2.908,05	7.939,00
D1	15.407,28	---	6.499,72	21.907,00
TİCARET	---	2.169,60	2.303,40	4.473,00
SOSYAL TESİS	---	1.270,26	634,74	1.905,00
KAPALI YÜZME HAVUZU	---	1.096,45	445,55	1.542,00
A1-D1 OTO PARKI	---	---	10.325,00	10.325,00
A2-D3 OTO PARKI	---	---	8.302,00	8.302,00
B-C3 BLOK OTO PARKI	---	---	6.926,00	6.926,00
C1-C2 OTO PARKI	---	---	6.844,00	6.844,00
C4-C5 BLOK OTO PARKI	---	---	6.533,00	6.533,00
TOPLAM	123.506,18	4.536,31	106.529,51	234.572,00

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

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Zeytinlik Mahallesi, Yakutlu Sokak, No:4 İç Kapı No:1 Bakırköy / İstanbul adresinde konumlu olan Karabağ 2 Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle 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.

Konu proje parseli 493 ada 9 no'lu parsel ve 500 ada 1 ve 2 parsellerin 03.04.2015 tarih ve 6909 yevmiye no ile imar uygulaması sonucu oluşmuş ve Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil olmuşlardır.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar planında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişikliklerin olmadığı belirlenmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale Mahallesi, 622 ada 1 no'lu parsel üzerinde henüz inşası devam etmekte olan Ispartakule 1.Etap 1.Kısım Projesidir.

Projeye ulaşım; TEM Otoyolu üzerinden Mahmutbey gişelerden yan yola ayrılarak kuzey batı yönünde yaklaşık 5 km devam edilir, sağ kol üzerinden ayrılan Ispartakule bulvarına sapılarak konu proje parseline ulaşım sağlanmaktadır.

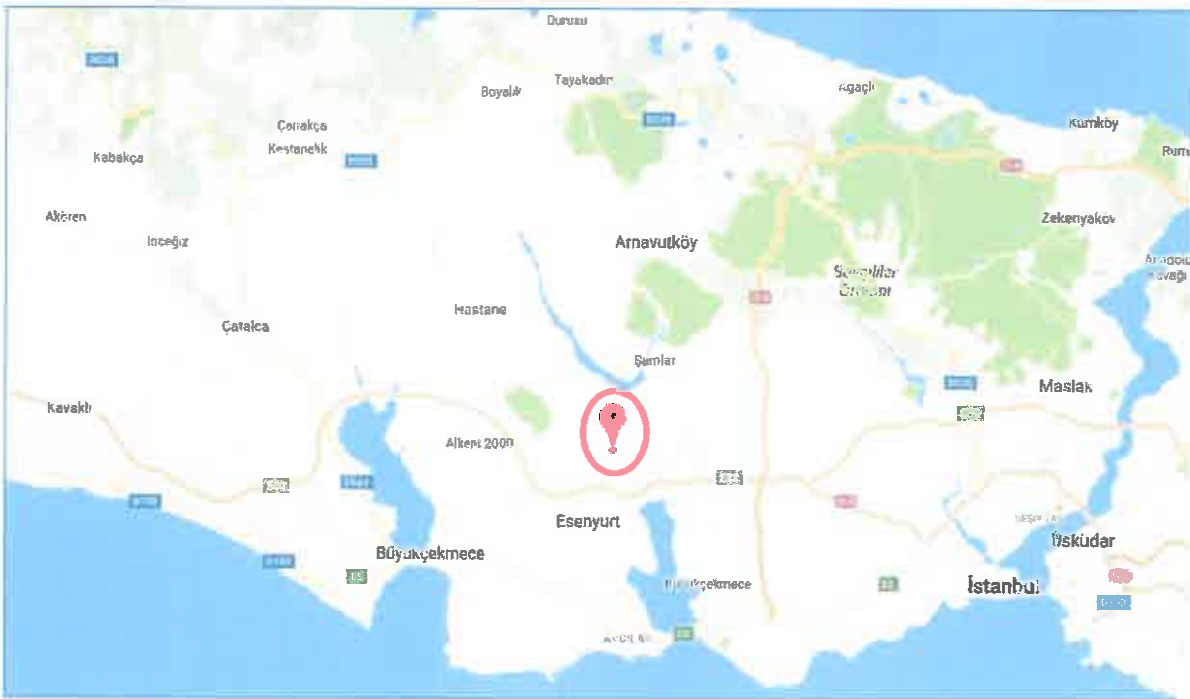
Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle boş parseller ile özellikle son yıllarda düzenli konut yapılaşması da başlamıştır. Yakın çevresinde; Ispartakule Koza Evler, Banu Evleri, Yeni Hayat Sitesi, Bahçe City, Stüdyo 24 yer almakta olup, daha uzak mesafede Bizim Evler, Avrupa Konutları yer almaktadır.

Proje; TEM Otoyolu'na 2 km, Avcılar Merkez'e 15 km, Atatürk Havalimanı'na 20 km, 3.Havalimanı'na 41 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne ise 34 km mesafededir.

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 Avcılar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parselin yüzölçümü toplamı 85.871,43 m²'dir.
- Parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Eğimli ve az engebeli bir topografik yapıdadır.
- Dikdörtgene benzer bir geometrik yapıdadır.
- Parsel üzerinde yapılması planlanan projenin ticari blok hariç tüm blokların kaba inşaatı büyük ölçüde tamamlanmış olup proje için yasal izinler (yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Yörük Yapı Mad. Müh. Nak. İth. İhr. San. ve Tic. Ltd. Şti. – Ermit Mühendislik İnş. San. ve Tic. Ltd. Şti. İş ortaklığı arasında 18.09.2015 tarihinde anahtar teslimi götürü usulü sözleşme teklifi yapılmıştır. Teklif detayları aşağıdaki gibidir.
- Yüklenici firma sözleşme konusu tüm iş ve işlemler için **268.650.000,-TL + KDV** götürü bedel ile yapmayı ve yerine getirmeyi kabui ve taahhüt etmiştir.
- Yapım işini 900 gün süre içerisinde, sözleşme, şartnameler, projeler ve mahal listelerdeki hususlar doğrultusunda anahtar teslimi olarak teslim edilecektir.
- Proje parseli üzerinde 15 adet konut bloğu, 1 adet ticari blok, 1 adet sosyal tesis bloğu, 1 adet kapalı yüzme havuzu bloğu ve 5 adet otopark bloğu ile birlikte toplamda 23 adet blok olarak planlanmıştır. Rapor tarihi itibariyle tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde 32 adet işyeri, 946 adet konut olmak üzere 978 adet bağımsız bölüm inşa edilecektir.
- Hâlihazırda proje için onaylı mimari proje ve yapı ruhsatları alınmış ve hali hazırda ticari blok hariç tüm blokların kaba inşaat işçilikleri büyük ölçüde başlanmıştır. Projenin genel inşaat seviyesi **% 45,56** olarak hesaplanmıştır.

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

BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	KAT SAYISI	YAPI SINIFI
A1	121	21.073,00	27	V-A
A2	123	21.085,00	27	V-A
A3	123	21.085,00	27	V-A
B	115	22.966,00	30	V-A
C1A	33	7.979,00	15	IV-A
C1B	32	7.963,00	15	IV-A
C2A	33	7.928,00	15	IV-A
C2B	34	7.939,00	15	IV-A
C3A	34	7.992,00	15	IV-A
C3B	34	7.991,00	15	IV-A
C4A	33	7.979,00	15	IV-A
C4B	32	7.968,00	15	IV-A
C5A	33	7.928,00	15	IV-A
C5B	34	7.939,00	15	IV-A
D1	132	21.907,00	28	V-A
TİCARET	20	4.473,00	2	III-B
SOSYAL TESİS	11	1.905,00	2	III-B
KAPALI YÜZME HAVUZU	1	1.542,00	2	III-A
A1-D1 OTOPARKI	-	10.325,00	3	III-A
A2-D3 OTOPARKI	-	8.302,00	3	III-A
B-C3 BLOK OTOPARKI	-	6.926,00	3	III-A
C1-C2 OTOPARKI	-	6.844,00	3	III-A
C4-C5 BLOK OTOPARKI	-	6.533,00	3	III-A
TOPLAM	978	234.572,00		

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

BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
A1	1+1	96,43 - 104,09	2	121
	2+1	120,57 - 128,05	65	
	3+1	156,62 - 160,37	54	
A2	1+1	96,15 - 103,78	2	123
	2+1	120,22 - 127,68	66	
	3+1	156,16 - 159,90	55	
A3	1+1	104,29	2	123
	2+1	120,21 - 127,67	66	
	3+1	156,15 - 159,88	55	
B	1+1	87,22	2	115
	3+1	149,79 - 205,60	113	
C1A	2+1	149,36	4	33
	3+1	168,04 - 183,84	23	
	4+1	209,24	6	
C1B	2+1	148,12	4	32
	3+1	166,69 - 182,35	22	
	4+1	207,51	6	
C2A	2+1	149,44	5	33
	3+1	168,17 - 183,97	22	
	4+1	209,35	6	
C2B	2+1	148,75	5	34
	3+1	167,39 - 183,12	23	
	4+1	208,39	6	
C3A	2+1	150,63	4	34
	3+1	169,51 - 185,44	23	
	4+1	208,78 - 211,03	7	
C3B	2+1	150,76	5	34
	3+1	169,65 - 185,60	22	
	4+1	208,96 - 211,21	7	
C4A	2+1	149,36	4	33
	3+1	168,08 - 183,88	23	
	4+1	209,24	5	
C4B	2+1	148,12	4	32
	3+1	166,69 - 182,35	22	
	4+1	207,52	6	
C5A	2+1	149,44	5	33
	3+1	168,17 - 183,97	22	
	4+1	209,35	6	
C5B	2+1	148,75	5	34
	3+1	167,39 - 183,09	23	
	4+1	208,39	6	
D1	1+1	96,57 - 104,24	2	132
	2+1	120,74 - 124,24	72	
	3+1	149,40 - 160,60	58	
TİCARET	Dükkân	70,74 - 290,52	20	20
SOSYAL TESİS	Dükkân	27,58 - 775,25	11	11
KAPALI YÜZME HAVUZU	Dükkân	1.085,00	1	1
GENEL TOPLAM				978

- o Proje bünyesindeki konut ve dükkânların tiplerine göre dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	TİPİ	ADET
622 / 1	1+1	10
	2+1	314
	3+1	560
	4+1	62
	Dükkân	32
TOPLAM		978

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

KONUT		
BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
A1	121	16.832,83
A2	123	17.067,53
A3	123	17.074,89
B	115	18.340,27
C1A	33	5.876,32
C1B	32	5.661,05
C2A	33	5.860,77
C2B	34	6.001,09
C3A	34	6.146,22
C3B	34	6.121,46
C4A	33	5.876,36
C4B	32	5.661,11
C5A	33	5.860,77
C5B	34	6.001,06
D1	132	18.362,65
TOPLAMI	946	146.744,38
DÜKKÂN		
BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
TİCARET	20	2.169,60
SOSYAL TESİS	11	1.301,46
KAPALI YÜZME HAVUZU	1	1.085,00
TOPLAMI	32	4.556,06

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

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
622 / 1	Konut	146.744,38	946
	Dükkân	4.556,06	32
GENEL TOPLAM		151.300,44	978

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi 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 hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

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

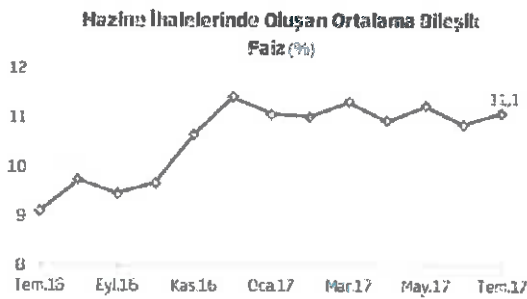
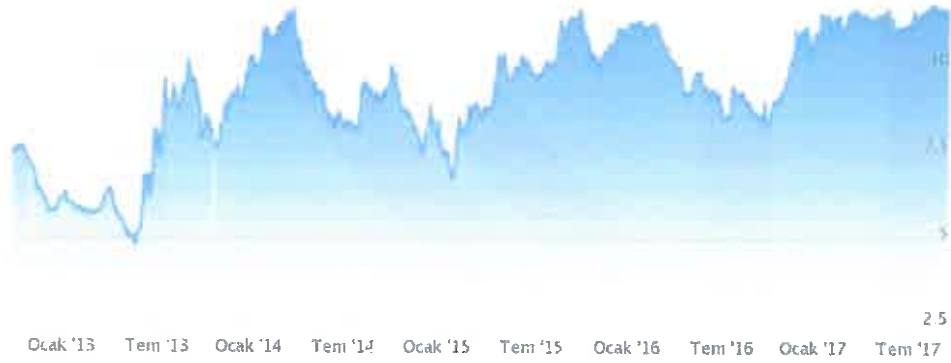
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

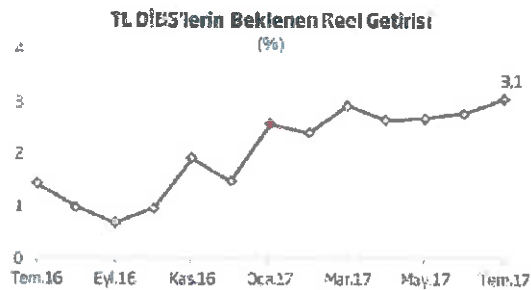
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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



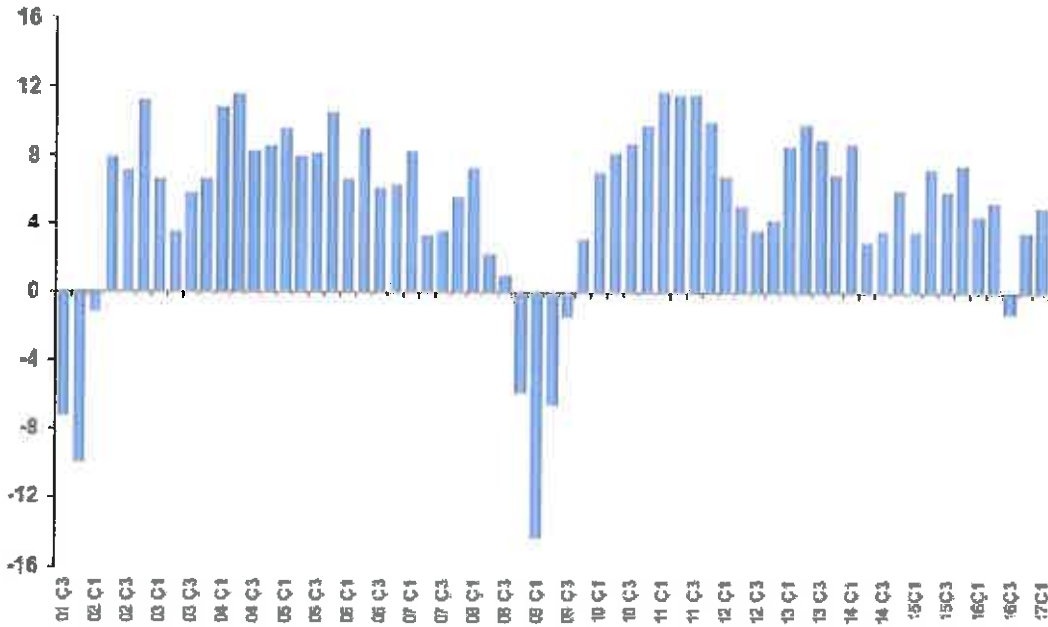
Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datacenter



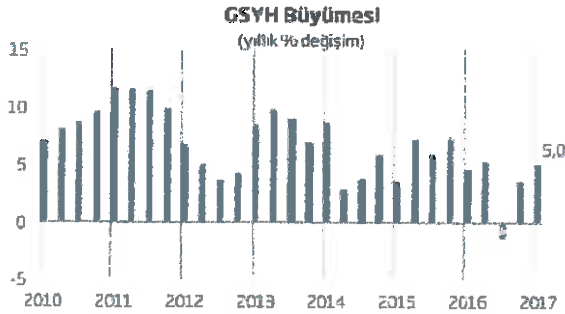
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 5'lik bir büyüme hızı öngörülmektedir.

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
 (Zindirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)

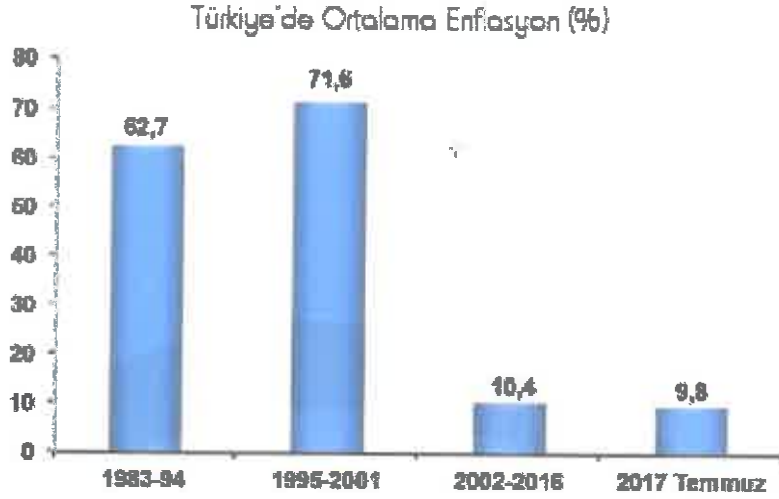


Kaynak: TÜİK



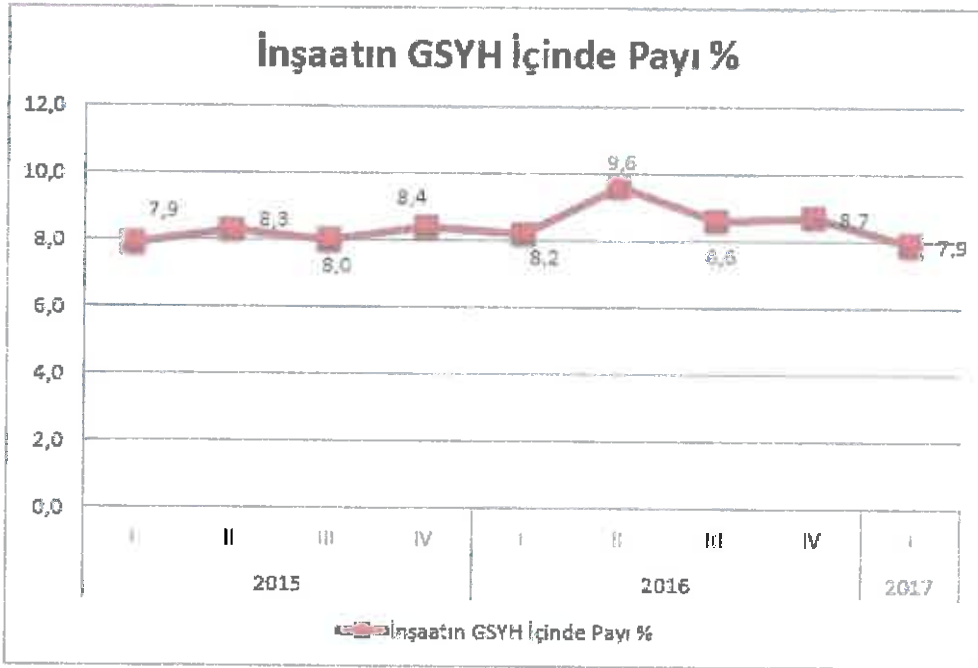
Kaynak: TÜİK İş Bankası

Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



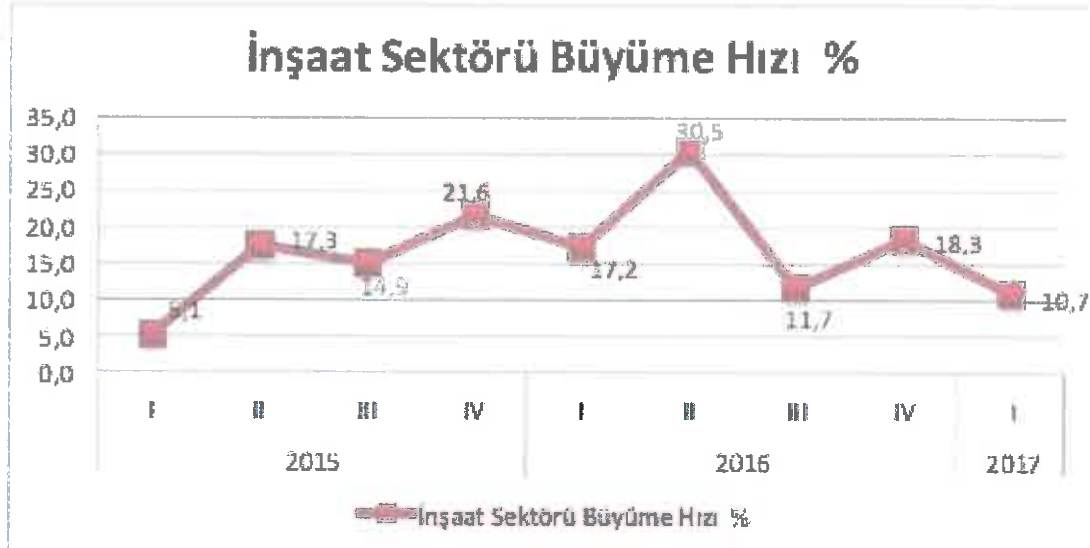
Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeli bulmuştur. 2017 yılı I. çeyreğinde için inşaat sektörünün aldığı pay 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır. Bu oranın yıl sonuna doğru 2016 yılını yakalaması beklenmektedir.

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



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.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 8,16 oranında artarak 770.232 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 132.439 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 84.788 konut satışı ile Ankara, 46.848 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 51 konut ile Hakkari, 78 konut ile Ardahan ve 276 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatları, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 (1)	2014 (2)	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 852	139 541	5,5	13,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 629	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 061 025 109	15,4	9,3
Daire sayısı	980 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(1) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verilen 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.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları
(2005=100) II. Çeyrek Nisan-Haziran 2017

	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

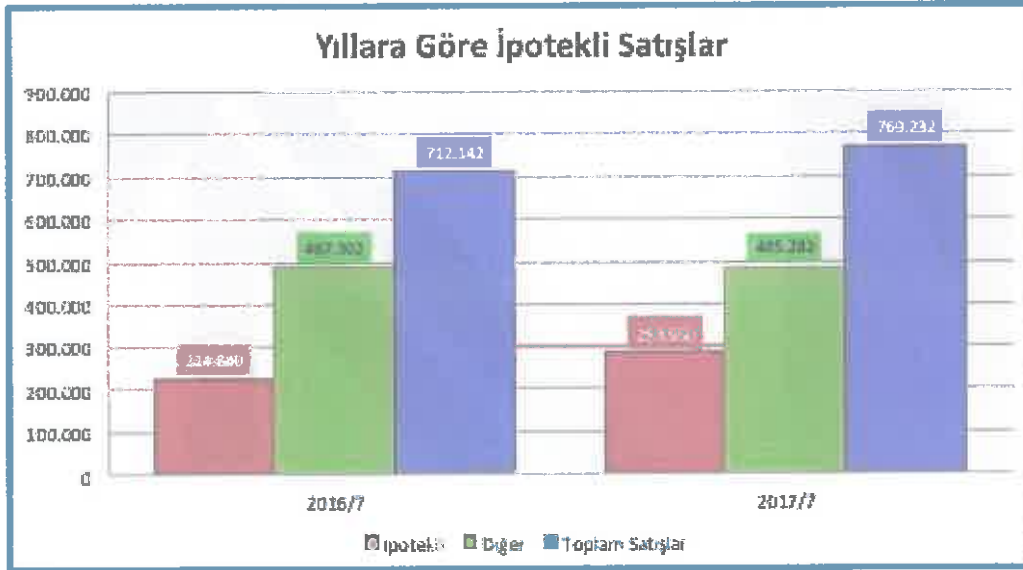
Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013

Satış Türleri	Ortalama Satış (2011-2015)	2015 Yılı Satış Rakamı	2016 Yılı Satış Rakamı	2016 Ocak-Temmuz	2017 Ocak-Temmuz
Toplam Satışlar	1116.240	1.289.320	1.341.453	712.142	770.232
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	224.840	283.950
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	487.302	486.282

2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.110 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,71 artarak 241,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Haziran ayında 2027,46 TL/m² olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi (YKFE) 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,45 artarak 228,27 seviyesine ulaşmıştır.

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Haziran 16	213,89	0,92	13,87
Temmuz 16	217,41	1,65	13,98
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,56
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,07	0,98	12,71

Kaynak TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 8.41, 9.08 ve 17.99 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

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

5.1.4 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 gerçekleştiren konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için 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.

2016 yılı itibariyle nüfusu 14.804.116 kişidir.

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

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

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

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

çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayinevlerinin 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 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 şehir içi 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.

Avcılar İlçesi

Avcılar, İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. İlçenin doğusunda Küçükçekmece Gölü ile Küçükçekmece ilçesi, güneyinde ise Marmara denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 3.850 hektar yani 38,5 milyon m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. İstanbul'a 27 km uzaklıktadır. TEM otoyolu, E-5 (D-100) karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 430.770 kişidir.

Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır.

5.3 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- İmar durumu,
- Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Ana arterlere yakın konumlanıyor olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- 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 belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerifiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
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 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.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgede Satışta Olan Arsalar



1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede 605 ada 2 parsel no'lu "Emsal (E):0,75, Yençok: Serbest" ve "Konut Alanı" lejantında, 9.159 m² alanlı arsa 15.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.640,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (533) 633 74 09
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede "Emsal (E):1,50, Yençok: Serbest" ve "Ticaret + Konut Alanı" lejantında, 14.600 m² alanlı arsa 14.000.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri 960,-USD / ~ 3.655,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (507) 212 31 04
3. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Ispartakule'de ana cadde üzerinde "Emsal (E):2,00, Yençok: Serbest" ve "Ticaret + Konut Alanı" lejantında olduğu belirtilen, 19.800 m² alanlı arsa 25.750.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.300,-USD / ~ 4.950,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 551 69 26
4. Değerlemeye konu taşınmazla aynı bölgede Ispartakule'de "Emsal (E):1,50, Yençok: Serbest" ve "Ticaret + Konut Alanı" lejantında olduğu belirtilen, 46.500 m² alanlı arsa 150.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri 3.225,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 727 06 63
5. Bahçeşehir 2. Kısım içerisinde konumlu 29.618 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 2 adet TOKİ tasarrufunda bulunan parselin 2.200 TL/m² ihale bedeli olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 2.200,-TL)

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 3,8072 TL'dir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



Proje Adı		Satış m ² Birim Değer (TL)
1	Stüdyo 24	3.175
2	Unikonut	3.425
3	Banu Evler Ispartakule 3	4.065
4	Ispartakule Koza Garanti	3.235
5	İnnovia Ispartakule	3.280

Proje Adı	Stüdyo 24		
Arsa Alanı	15.000 m ²		
Ünite Sayısı	489 Konut		
m² aralıkları	38 - 87 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Rezidans		
Konut Tipleri	1+0, 1+1, 2+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+0	38 - 52	135.000 - 170.000	3.555 - 3.270
1+1	55 - 72	145.000 - 220.000	2.635 - 3.055
2+1	78 - 87	240.000 - 300.000	3.075 - 3.450
Ortalama m² Birim Değeri			3.175

Proje Adı	Unikonut		
Arsa Alanı	24.500 m ²		
Ünite Sayısı	361 Konut		
m² aralıkları	73 - 228 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Rezidans		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
SATIŞ OFİSİ VE İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	73	265.000	3.630
2+1	100 - 120	355.000 - 420.000	3.550 - 3.500
3+1	145 - 153	517.000 - 530.000	3.565 - 3.465
4+1	168 - 174	535.000 - 550.000	3.185 - 3.160
5+1	192	645.000	3.360
Ortalama m² Birim Değeri			3.425

Proje Adı	Banu Evler Ispartakule 3		
Arsa Alanı	6.893 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	23.000 m ²		
Ünite Sayısı	74 Konut, 15 Ticari Ünite		
m² aralıkları	121 - 171 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Rezidans, Ticari Ünite		
Konut Tipleri	2+1, 3+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	121	490.000 - 550.000	4.300
3+1	171	590.000 - 715.000	3.830
Ortalama m² Birim Değeri			4.065

Proje Adı	Ispartakule Koza Garanti		
Arsa Alanı	38.000 m ²		
Ünite Sayısı	228 Konut		
m² aralıkları	71,18 - 173,73 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Rezidans		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	71	210.000 - 230.000	3.100
2+1	129	450.000 - 495.000	3.680
3+1	174	500.000 - 520.000	2.930
Ortalama m² Birim Değeri			3.235

Proje Adı	İnnovia Ispartakule		
Arsa Alanı	18.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	82.832 m ²		
Ünite Sayısı	265 Konut, 163 Ticari Ünite		
m² aralıkları	30 - 160 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut, Rezidans, Ticari Ünite		
Konut Tipleri	1+0, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ OFİSİ VE İKİNCİ EL SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	47 - 75	175.000 - 255.000	3.725 - 3.400
2+1	103 - 105	315.000 - 340.000	3.060 - 3.240
3+1	127 - 147	400.000 - 480.000	3.150 - 3.265
4+1	176	550.000	3.125
Ortalama m² Birim Değeri			3.280

Yakın bölgedeki satılık Dükkanlar:**1- Ispartakule Inovia Çarşı projesinde;**

- Zemin katta konumlu olan brüt 20 m² alanlı dükkan 340.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 17.000.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 330 67 19
- Zemin katta konumlu olan brüt 30 m² alanlı dükkan 580.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 19.335.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (545) 308 15 55
- Zemin katta konumlu olan brüt 70 m² alanlı 2.500,-TL kira getirisi bulunan dükkan 600.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 8.570.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (541) 365 70 91

2- Ispartakule Bizim Evler 6 projesinde;

- Zemin katta konumlu olan brüt 45 m² alanlı dükkan 790.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 17.555.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 585 29 42
- Zemin katta konumlu olan brüt 315 m² alanlı dükkan 3.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 11.110.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (544) 268 38 07
- Zemin katta konumlu olan brüt 51 m² alanlı dükkan 900.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 17.645.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (544) 268 38 07

**3- Ağaoğlu My Town sitesinde zemin katta konumlu olan brüt 75 m² alanlı dükkanın 805.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 10.735.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 337 43 65****4- Ispartakule Bizim Evler 7 projesinde zemin katta konumlu olan brüt 240 m² alanlı dükkanın 3.250.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 13.540.-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (533) 251 01 09****5- Stüdyo 24 projesinde zemin katta konumlu olan brüt 40 m² alanlı dükkan 500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 12.500.-TL)
İlgilisi: Sahibinden / 0 (532) 344 42 50**

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 türetilebilir. 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 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 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 978 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

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

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yöntemi** ve **gelir yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır.

7.1.1.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN 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.

PAZAR 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	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	9.159	14.600	19.800	46.500	29.618
m² Birim Satış Değeri (TL)	1.640	3.655	4.950	3.225	2.200
İmar durumu	Konut	Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Konut
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 0,75	E: 1,50	E: 2,00	E: 1,50	E: 1,50
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 10	- % 20	- % 10	- % 20	- % 25
Büyükklük / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 50	- % 25	- % 25	% 0	- % 15
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	- % 10	- % 10	% 0
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 100	% 0	- % 30	% 0	% 0
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Yok % 0
Ayarlanmış değer (TL)	1.625	1.975	1.895	2.090	1.405
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 1.800				

Not: Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle pazarlık payının yüksek olacağı kanaatindeyiz.

Konut Emsal Analizi

	Stüdyo 24	Unikonut	Banu Evler 3	Koza Garanti	Innovia Ispartakule
Kullanım Alanı (m²)	---	---	---	---	---
m² Birim Satış Değeri (TL)	3.175	3.425	4.065	3.235	3.280
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 10	% 0	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	2.985	2.930	3.475	2.765	2.805
Ortalama Emsal Değeri (TL)	(2.992) ~ 3.000				

Dükkân Emsal Analizi

	Innovia Çarşı	Ispartakule Bizim Evler 6	Ağaoğlu My Town	Ispartakule Bizim Evler 7	Stüdyo 24
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	14.970	15.435	10.735	13.540	12.500
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkân	Dükkân	Dükkân	Dükkân	Dükkân
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	- % 15	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	9.100	9.385	6.525	8.745	9.500
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 8.650				

Not: Ticaret bloğu henüz yerinde inşa edilmemiştir. Bu nedenle proje inşaat seviyesi düzeltmesi konutlara göre daha yüksek alınmıştır.

ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
622	1	85.871,43	1.800	154.570.000

7.1.1.2. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

I - PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

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.

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A1	01.06.2015 / 140-1	121	21.073,00	V-A
A2	01.06.2015 / 140-2	123	21.085,00	V-A
A3	01.06.2015 / 140-3	123	21.085,00	V-A
B	01.06.2015 / 140-4	115	22.966,00	V-A
C1A	01.06.2015 / 140-5	33	7.979,00	IV-A
C1B	01.06.2015 / 140-6	32	7.963,00	IV-A
C2A	01.06.2015 / 140-7	33	7.928,00	IV-A
C2B	01.06.2015 / 140-8	34	7.939,00	IV-A
C3A	01.06.2015 / 140-9	34	7.992,00	IV-A
C3B	01.06.2015 / 140-10	34	7.991,00	IV-A
C4A	01.06.2015 / 140-11	33	7.979,00	IV-A
C4B	01.06.2015 / 140-12	32	7.968,00	IV-A
C5A	01.06.2015 / 140-13	33	7.928,00	IV-A
C5B	01.06.2015 / 140-14	34	7.939,00	IV-A
D1	01.06.2015 / 140-15	132	21.907,00	V-A

TİCARET	01.06.2015 / 140-16	20	4.473,00	III-B
SOSYAL TESİS	01.06.2015 / 140-17	11	1.905,00	III-B
KAPALI YÜZME HAVUZU	01.06.2015 / 140-18	1	1.542,00	III-A
A1-D1 OTOPARKI	01.06.2015 / 140-19	-	10.325,00	III-A
A2-D3 OTOPARKI	01.06.2015 / 140-20	-	8.302,00	III-A
B-C3 BLOK OTOPARKI	01.06.2015 / 140-21	-	6.926,00	III-A
C1-C2 OTOPARKI	01.06.2015 / 140-22	-	6.844,00	III-A
C4-C5 BLOK OTOPARKI	01.06.2015 / 140-23	-	6.533,00	III-A
TOPLAM		978	234.572,00	

- Parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin sahibi Emlak Konut GYO A.Ş.'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. ile yapılan görüşmede projenin anahtar teslim götürü bedeli usulü yapılacağı bilgisi alınmıştır.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfı III-A, III-B, IV-A ve V-A'dır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-A olan yapıların m² birim bedeli 694,-TL, III-B olan yapıların m² birim bedeli 838,-TL, IV-A olan yapıların m² birim bedeli 882,-TL, V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.425,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca bölge genelinde karma projeler incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 10 - 15 oranında arttığı görülmektedir. Bu proje için ortalama birim maliyet değeri 1.250,-TL takdir edilmiştir.
- Projenin inşaatını yaklaşık 2,5 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 2 ila 3 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 - 2017 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018	2019
İnşaat gerçekleşme oranı	% 50	% 40	% 10

Not: Değerleme tarihi itibariye projenin hâlihazır inşaat seviyesi % 45,56 mertebesindedir. Yılsonuna kadar bu oranın % 50 olacağı kabul edilmiştir.

- **İskonto Oranı Hesaplaması:**

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

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

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.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin maliyetinin bugünkü finansal değeri **279.997.002,-TL (~ 279.995.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

- Satılabilir toplam konut alanı 146.744,38 m², dükkân alanı ise 4.556,06 m²dir.
- Pazar analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değeri **3.000-TL**, dükkânların ortalama m² satış değeri ise **8.650,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

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

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 946 adet konuttan değerlendirme tarihi itibarıyla 940 adedinin (yaklaşık % 99'u) satışı gerçekleşmiştir. 2017 yılındaki toplam satış oranı % 100 olarak kabul edilmiştir.

	Dükkânlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 65	% 25	% 10

Not: Proje bünyesinde yer alan 32 adet dükkânın değerlendirme tarihi itibarıyla 20 adedinin (yaklaşık % 62,5'si) satışı gerçekleşmiştir. 2017 yılının kalanında da ilave olarak yaklaşık % 2,5'lik kısmının satılacağı varsayılmış ve 2017 yılındaki toplam satış oranı % 65 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

• İskonto Oranı:

İskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• Hasılat Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **469.958.791,-TL (~ 469.960.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) aşağıdadır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	469.960.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 279.995.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	189.965.000

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	154.570.000,-TL
Gelir İndirgeme	189.965.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	154.570.000,-TL

Görülebileceği 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 toplam pazar değeri **154.570.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
A1	121	21.073,00	V-A	1.425	30.030.000
A2	123	21.085,00	V-A	1.425	30.045.000
A3	123	21.085,00	V-A	1.425	30.045.000
B	115	22.966,00	V-A	1.425	32.725.000
C1A	33	7.979,00	IV-A	1.000	7.980.000
C1B	32	7.963,00	IV-A	1.000	7.965.000
C2A	33	7.928,00	IV-A	1.000	7.930.000
C2B	34	7.939,00	IV-A	1.000	7.940.000
C3A	34	7.992,00	IV-A	1.000	7.990.000
C3B	34	7.991,00	IV-A	1.000	7.990.000
C4A	33	7.979,00	IV-A	1.000	7.980.000
C4B	32	7.968,00	IV-A	1.000	7.970.000
C5A	33	7.928,00	IV-A	1.000	7.930.000
C5B	34	7.939,00	IV-A	1.000	7.940.000
D1	132	21.907,00	V-A	1.425	31.215.000
TİCARET	20	4.473,00	III-B	950	4.250.000
SOSYAL TESİS	11	1.905,00	III-B	950	1.810.000
KAPALI YÜZME HAVUZU	1	1.542,00	III-A	800	1.235.000
A1-D1 OTOPARKI	-	10.325,00	III-A	800	8.260.000
A2-D3 OTOPARKI	-	8.302,00	III-A	800	6.640.000
B-C3 BLOK OTOPARKI	-	6.926,00	III-A	800	5.540.000
C1-C2 OTOPARKI	-	6.844,00	III-A	800	5.475.000
C4-C5 BLOK OTOPARKI	-	6.533,00	III-A	800	5.225.000
TOPLAM	978	234.572,00			272.110.000

Projenin hâlihazırda genel inşaat seviyesi % 45,56 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 45,56 x 272.110.000,-TL = (123.973.316,-TL) **123.975.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri: 154.570.000,-TL
 İnşai yatırımların değeri: 123.975.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 278.545.000,-TL'dir.

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

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **469.960.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

10. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	278.545.000	73.030.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	469.960.000	123.216.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8141 TL'dir.

Bu değerlere KDV dâhil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dâhil değeri 328.683.100,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 03 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 30 Ekim 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görüntüleri
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Taşınmazın fotoğrafları
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (978 adet bağımsız bölüm)
- Raporu hazırlayanları tanıttıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri