



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Nidapark_Küçükalyalı_Projesi Maltepe / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/087

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Değerleme Tarihi	: 03 Aralık 2018 tarih ve 087 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 10 Aralık 2018
Raporlama Süresi	: 14 Aralık 2018
Rapor No	: 4 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2018/EMLAKGYO/087
Raporun Konusu	: Tam mülkiyet
	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 2025 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Nidapark Küçükyalı Projesi, Çınar Mahallesi, Rıfki Tongsir Caddesi, 16771 ada, 1 no'lu parsel, 16772 ada 1 no'lu parsel ile 16773 ada, 2 no'lu parsel Maltepe / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Küçükyalı Mahallesi, 17.368,73 m ² yüzölçümlü 16771 ada 1 no'lu parsel, 34.986,62 m ² yüzölçümlü 16772 ada 1 no'lu parsel ile 14.961,70 m ² yüzölçümlü 16773 ada 2 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 67.317,05 m ²
Tapu İncelemesi	: Bkz. Rapor 4.2.1 Tapu Kayıtları İncelemesi
İmar Durumu	: Bkz. Rapor 4.3.1 İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticaret ve konut üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	1.026.738.158,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	764.721.158,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	2.386.315.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	1.527.000.300,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	9
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	10
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	13
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ	14
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	14
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	17
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	17
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	17
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	20
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	21
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	24
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	24
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	26
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	27
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	27
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	30
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	30
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	34
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	34
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	35

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Nidapark Küçükyalı Projesi, Çınar Mahallesi, Rifkî Tongsir Caddesi, 16771 ada 1 no'lu parsel, 16772 ada 1 no'lu parsel ile 16773 ada 2 no'lu parsel, Maltepe / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 03 Aralık 2018 tarih ve 087 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 10 Aralık 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 14 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/087
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 2025 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 2025 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

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

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	16771 / 1	16772 / 1	16773 / 2
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Maltepe	Maltepe	Maltepe
MAHALLESİ	Küçükyalı	Küçükyalı	Küçükyalı
MEVKİİ	-	-	-
PAFTA NO	-	-	-
ADA NO	16771	16772	16773
PARSEL NO	1	1	2
NİTELİĞİ (*)	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	17.368,73 m ²	34.986,62 m ²	14.961,70 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	9524	9524	29592
CİLT NO	60	60	60
SAYFA NO	5897	5898	5902
TAPU TARİHİ	19.04.2018	19.04.2018	25.11.2016

(*) Parseller üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerinde parseldeki 2025 adet ünitenin değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı çarşaf liste dikkate alınarak yapılmıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

12.12.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre proje parselleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Tüm parseller üzerinde müstereken:

Şerhler Bölümü:

- Yıllığı 0,01 TL bedel karşılığında 99 yıllık kira sözleşmesi vardır. (14.03.2018 tarih ve 6217 yevmiye no ile)

16771 ada, 1 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- 6306 sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (22.08.2016 tarih ve 21157 yevmiye no ile)
- İstanbul 4. İdare Mah.201/1137 E-1949 K. sayılı yazısına istinaden imar iptali vardır. (01.01.1900 tarihli)
- İstanbul 4. İdare Mah.201/1137 E-1949 K. sayılı yazısı. (05.03.2018 tarih ve 5261 yevmiye no ile)
- 3402 Sayılı Kanununun Ek-1'inci maddesi uygulamasına tabidir. (07.08.2018 tarih ve 18429 yevmiye no ile)

16772 ada, 1 no'lu parsel üzerinde:**Beyanlar Bölümü:**

- 6306 sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (22.08.2016 tarih ve 21157 yevmiye no ile)
- İstanbul 4. İdare Mah.201/1137 E-1949 K. sayılı yazısına istinaden imar iptali vardır. (01.01.1900 tarihli)
- İstanbul 4. İdare Mah.201/1137 E-1949 K. sayılı yazısı. (05.03.2018 tarih ve 5261 yevmiye no ile)
- 3402 Sayılı Kanunun Ek-1'inci maddesi uygulamasına tabidir. (07.08.2018 tarih ve 18429 yevmiye no ile)
- H: 137 parselden daimi mürür hakkı vardır.

16773 ada, 2 no'lu parsel üzerinde:**Beyanlar Bölümü:**

- 6306 sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (22.08.2016 tarih ve 21157 yevmiye no ile)
- İstanbul 4. İdare Mah.201/1137 E-1949 K. sayılı yazısına istinaden imar iptali vardır. (01.01.1900 tarihli)
- 3402 Sayılı Kanunun Ek-1'inci maddesi uygulamasına tabidir. (07.08.2018 tarih ve 18429 yevmiye no ile)

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

Proje parselleri üzerinde yer alan kira şerhi rutin bir uygulama olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapu kayıtlarında bulunan "6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır." şerhi; parseller üzerinde daha önce bulunan ve yıkılmış olan eski yapılar için konulduğu belirlenmiştir. Yapı yıkıldığından söz konusu şerhin; kısıtlayıcı özelliği olmayıp, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

3402 Sayılı Kadastro Kanunu'nun "Sayısallaştırma" başlıklı Ek Madde 1 maddesi aşağıdaki gibidir:

- Kadastro veya tapulama haritaları, arazi kontrolü yapılmak suretiyle sayısal hale getirilir. Yapılan çalışmaların sonucu, 11 inci maddeye göre ilân edilir ve ilân süresi içerisinde dava açılmayan taşınmaz malların kayıtlarında gerekli düzeltme yapılır.
- Tapu kayıtlarında icareteyn veya mukataalı olduğuna dair vakıf şerhi bulunan taşınmazlarda 12 nci maddenin 3 üncü fıkrası hükümleri uygulanmaz.

Maltepe Kadastro Müdürlüğü'nde yapılan incelemede, kadastral düzenlemenin, bölgede yer alan parsellerin yeniden düzenlenmesine yönelik olduğu belirlenmiştir. Söz konusu şerh ile yapılacak uygulamanın, kısıtlayıcı özelliği olmayıp, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

16771 ada 1 no'lu ve 16772 ada 1 no'lu parseller üzerinde yer alan "İstanbul 4. İdare Mah.201/1137 E-1949 K. sayılı yazısına istinaden imar iptali vardır" beyanı söz konusu parsellere ait TOKİ tarafından söz konusu alanda hazırlanan 18.04.2016 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliklerine ait olup söz konusu plan değişikliklerinden sonra proje parsellerinin de içerisinde yer aldığı alana ait 02.01.2018 tarihli 1/5000 Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği yapılmış ve onaylanarak yürürlüğe girmiştir. Bu nedenle söz konusu beyanların kısıtlayıcı özelliği olmayıp, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Maltepe Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parselin 26.02.2007-30.10.2008-08.10.2010-16.02.2016-18.04.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Maltepe E-5 Güneyi Uygulama İmar Planı'nda ve 02.01.2018 tarihinde T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü tarafından onaylanmış İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Küçükyalı Mahallesi 16771, 16772 ve 16773 Adalar İle Tescil Harici Alanlara İlişkin 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği paftasında kalmaktadırlar. Parsellerin sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Ada/Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Lejand	Yapılaşma Şartları
16771/1	17.368,73	Ticaret + Konut Alanı	TAKS: 0,25 - Emsal: 1,80 Y _{ençok} : 91 m - 119 m
16772/1	34.986,62		TAKS: 0,50 - Emsal: 1,80 Y _{ençok} : 86 m - 115 m
16773/2	14.961,70		TAKS: 0,50 - Emsal: 1,80 Y _{ençok} : 88 m - 118 m

Not 1: Daha önce Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 16773 ada 1 parselde kayıtlı (385469000/400499000) 3.854,69 hissesi 18.04.2016 ve 33726 yevmiye ile Maltepe Belediyesi'ne devredilmiştir. (Maltepe ilçesi Küçükyalı ve Başbüyük Mahalleleri 1396 ada 2 ve 3 parseller 2775 ada ve 15896 adalar muhtelif parseller ile tescil dışı alanlara ilişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği plan notları genel hükümler başlıklı A maddesi 3. Fıkrası hükmünce imar hakları İstanbul İli Maltepe İlçesi Küçükyalı Mahallesi 16771 ada 1 parsel ve 16772 ada 1 parsel sayılı taşınmazlarda kullanıldığından Maltepe Belediyesi'ne devredilmiştir. Bu nedenle 16773 ada 1 no'lu parselin 3.854,69'lik hissesine denk gelen inşaat hakkının sağladığı fayda 16771/ ve 16772/2 parsellerin inşaat haklarında kullanılmıştır.

Not 2: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda halihazırda yürürlükte olan 02.01.2018 tarihli İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Küçükyalı Mahallesi 16771, 16772 ve 16773 Adalar İle Tescil Harici Alanlara İlişkin 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği'ne farklı şahıslar tarafından T.C. İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nde açılmış olan 25.05.2018 tarih ve 2018/1075 esas no'lu plan iptali ve yürütmenin durdurulması davası, şahıs tarafından İstanbul T.C. 12. İdare Mahkemesi'nde açılmış olan 02.07.2018 tarihli 2018/365 esas no'lu plan iptali ve yürütmenin durdurulması davası ve TMMOB Mimarlar Odası (Büyükkent Şubesi) tarafından İstanbul T.C. 12. İdare Mahkemesi'nde açılmış olan 02.07.2018 tarihli 2018/586 esas no'lu plan iptali ve yürütmenin durdurulması davalarının bulunduğu, davaların devam ettiği ve henüz bir karara bağlanmadığı belirlenmiştir.



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Maltepe Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki parsellere ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parseller üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Bağ. Böl. Adedi	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
16771/1	A01	29.12.2016	12-11	116	23.614,21	V-A
	A02			94	18.860,83	V-A
	A03			86	17.564,51	V-A
	A04			168	44.303,09	V-A
	KAFETERYA			1	50.033,07	III-B
16772/1	B01	29.12.2016	12-13	106	21.309,90	V-A
	B02			86	16.993,11	V-A
	B03			74	14.291,11	V-A
	B04			62	12.405,65	IV-C
	B05			212	24.997,28	V-A
	B06			15	54.479,52	III-B
	B07			2	1.076,20	III-B
	B08			6	1.270,34	III-B
	B09			16	72.346,60	III-B
	B010			237	66.143,08	V-A
	B011			237	66.576,36	V-A
16773/2	C01	29.12.2016	12-12	133	17.941,13	V-A
	C02			207	24.791,64	V-A
	C03			160	44.021,02	V-A
	C04			5	55.427,75	III-B
	C05			2	1.076,20	III-B
TOPLAM				2025	649.522,60	

Proje kapsamında; parseller üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işlerine ait bilgiler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Firma Adı	Firma Adresi
16771 / 1	Dost Yapı Denetim Ltd. Şti.	Burhaniye Mahallesi, Eski Kısıklı Caddesi, No:39, Daire No:4 Üsküdar / İSTANBUL
16772 / 1	Rebar Yapı Denetim Ltd. Şti.	Tantavi Mahallesi, Alemdağ Caddesi, Günel Apartmanı, Blok No:3, Daire No:8, Ümraniye / İSTANBUL
16773 / 2	Elit Yapı Denetim A.Ş.	Burhaniye Mahallesi, Eski Kısıklı Caddesi, No:39, Daire No:1 Üsküdar / İSTANBUL

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

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

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

- 16771 ada 1 no'lu parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) mülkiyetindeyken 25.11.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir. Daha sonra 19.04.2018 tarihinde parselden kamuya bedelsiz terk yapılmış ve tekrar Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- 16772 ada 1 no'lu parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) mülkiyetindeyken 25.11.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir. Daha sonra 19.04.2018 tarihinde parselden kamuya bedelsiz terk yapılmış ve tekrar Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- 16773 ada 2 no'lu parsel 21.10.2016 tarihinde imar uygulaması sonucunda oluşmuş ve T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına tescil edilmiştir. Taşınmaz TOKİ mülkiyetindeyken 25.11.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin bulunduğu belirlenmiştir.

- Değerlemeye konu parsel/er ilk olarak; 26.02.2007 tarihli 1/1000 ölçekli Maltepe E-5 Güneyi Uygulama İmar Planı paftasında kalmakta olup, 18.04.2016 tarihli 1/1000 ölçekli T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü tarafından onaylanmış İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Küçükyalı Mahallesi 16771, 16772 ve 16773 Adalar İle Tescil Harici Alanlara İlişkin 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği paftasında "**Konut + Ticaret Alanı**" içerisinde kalmıştır.
- Daha sonra; değerlemeye konu parsel, 02.01.2018 tarihli 1/1000 ölçekli T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü tarafından onaylanmış İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Küçükyalı Mahallesi 16771, 16772 ve 16773 Adalar İle Tescil Harici Alanlara İlişkin 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği paftasında "**Konut + Ticaret Alanı**" içerisinde kalmaya devam etmiştir.
- Son olarak yürürlükte olan; 02.01.2018 tarihli plana; İstanbul 12. İdare Mahkemesi'nde 02.07.2018 tarih, 2018/365 esas no ve 2018/157 dosya no ile Mimarlar Odası tarafından açılmış plan iptali ve yürütmenin durdurulması davası, İstanbul 12. İdare Mahkemesi'nde 02.07.2018 tarih, 2018/586 esas no ve 2018/158 dosya no ile Mimarlar Odası tarafından açılmış plan iptali ve yürütmenin durdurulması davası, İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nde 25.05.2018 tarih ve 2018/1075 esas no'lu çeşitli şahıslar tarafından açılmış plan iptali ve yürütmenin durdurulması davası açılmıştır. Ancak bu davalar devam etmekte olup, henüz bir karara bağlanmamıştır.

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Maltepe ilçesi, Çınar Mahallesi, Rifki Tongsir Caddesi üzerinde konumlu 16771 ada 1 no'lu parsel, 16772 ada 1 no'lu parsel ve 16773 ada 2 no'lu parseller üzerinde yer alan Nidapark Küçükyalı Projesi'dir.

Projeye ulaşım; D100 (E-5) Karayolu üzerinden sağlanabilmektedir. Taşınmaz; D100 (E-5) Karayolu'nu Kartal istikameti takip edilerek ulaşılan Maltepe-Küçükyalı Kavşağı'nı geçmez sağda konumlu Rifki Tongsir Caddesi üzerinde yer almaktadır.

Ön cephesinde Küçükyalı Metro İstasyonu bulunan projenin yakın çevresinde Hill Town AVM, Küçükyalı Rönesans Projesi, Kenan Evren Kışlası ile zemin katları dükkan veya konut, normal katları ise konut olarak inşa edilmiş 5-7 katlı binalar bulunmaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, imar durumu, müşteri celbi ve D100 (E-5) Karayolu'na yakın konumda olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Proje, D100 (E-5) Karayolu'na 50 m, Maltepe Belediyesi'ne 5 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne 16 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne 21 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na ise 24 km mesafede yer almaktadır.

Taşınmaz, Maltepe Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup, tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Nidapark Küçükyalı Projesi, 3 ayrı parsel üzerinde konumlanmakta olup parsellerin yüzölçümü aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
16771	1	17.368,73
16772	1	34.986,62
16773	2	14.961,70
TOPLAM		67.317,05

- Parsellerden 16771 ada 1 no'lu parsel üzerinde 5 adet (A01, A02, A03, A04 ve Kafeterya); 16772 ada 1 no'lu parsel üzerinde 11 adet (B01, B02, B03, B04, B05, B06, B07, B08, B09, B10 ve B11); 16773 ada 2 no'lu parsel üzerinde ise 5 adet (C01, C02, C03, C04 ve C05) olmak üzere toplam 21 adet blok bulunmaktadır.
- Parseller üzerindeki projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Parseller genel olarak düz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller, yamuğa benzer bir geometrik şekle sahiptirler.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Tahincioğlu Küçükyalı İnşaat ve Turizm A.Ş. – Kozken İnşaat Taahhüt ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında 02.09.2016 tarihinde sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)=3.635.715.000,-TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO)=% 42

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG)=1.527.000.300,-TL

- Parseller üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre 16771 ada 1 no'lu parsel üzerinde toplam 5 adet blok, 16772 ada 1 no'lu parsel üzerinde 11 adet ve 16773 ada 2 no'lu parsel üzerinde ise 5 olmak üzere projede toplam 21 adet blok olacaktır.
- Proje kapsamında 1160 adet konut, 769 adet ofis ve 96 adet dükkan olmak üzere toplam 2025 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 22,32 mertebesinde dir.
- Parseller üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Bağ. Böl. Adedi	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
16771/1	A01	29.12.2016	12-11	116	23.614,21	V-A
	A02			94	18.860,83	V-A
	A03			86	17.564,51	V-A
	A04			168	44.303,09	V-A
	KAFETERYA			1	50.033,07	III-B
				465	154.375,71	
16772/1	B01	29.12.2016	12-13	106	21.309,90	V-A
	B02			86	16.993,11	V-A
	B03			74	14.291,11	V-A
	B04			62	12.405,65	IV-C
	B05			212	24.997,28	V-A
	B06			15	54.479,52	III-B
	B07			2	1.076,20	III-B
	B08			6	1.270,34	III-B
	B09			16	72.346,60	III-B
	B010			237	66.143,08	V-A
	B011			237	66.576,36	V-A
				1053	351.889,15	
16773/2	C01	29.12.2016	12-12	133	17.941,13	V-A
	C02			207	24.791,64	V-A
	C03			160	44.021,02	V-A
	C04			5	55.427,75	III-B
	C05			2	1.076,20	III-B
				507	143.257,74	
TOPLAM				2025	649.522,60	

- Proje bünyesindeki toplam satılabilir alanın ada/parsel bazında dağılımı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

KONUT		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (m ²)
16771/1	296	44.748,76
16772/1	535	63.845,01
16773/2	329	26.410,91
TOPLAM	1.160	135.004,68
DÜKKAN		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (m ²)
16771/1	1	33,26
16772/1	71	14.843,61
16773/2	24	5.009,26
TOPLAM	96	19.886,13
OFİS		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (m ²)
16771/1	168	32.852,75
16772/1	447	87.946,65
16773/2	154	30.216,51
TOPLAM	769	151.015,91

- Proje bünyesindeki konut, ofis ve dükkanların ada/parsel bazında bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Blok No	Tip	Brüt Kullanım Alanı Aralığı (m ²)	Adedi	Toplam
16771/1	A01	2+1	120,75 – 148,38	64	116
		3+1	169,16 – 177,98	40	
		4+1	246,79	12	
	A02	2+1	106,52 – 107,79	22	94
		3+1	158,83 – 176,78	72	
	A03	2+1	106,59 – 107,86	20	86
		3+1	158,93 – 176,90	66	
	A04	Ofis	182,76 – 386,19	168	168
KAFETERYA	Dükkan	33,26	1	1	
TOPLAM					465
16772 / 1	B01	2+1	121,05 – 148,73	58	106
		3+1	169,57 – 178,41	36	
		4+1	247,38 – 247,44	12	
	B02	2+1	106,80 – 108,08	20	86
		3+1	159,26 – 182,27	66	
	B03	2+1	111,44 – 137,70	36	74
		3+1	159,42 – 180,43	38	
	B04	2+1	111,77 – 138,11	30	62
		3+1	159,90 – 169,77	32	
	B05	1+1	59,93 – 72,87	184	212
		2+1	140,52 – 140,67	23	
		Dükkân	57,52 – 2.271,58	5	
	B06	Dükkân	78,99 – 175,74	15	15
	B07	Dükkân	337,72	2	2
	B08	Dükkân	81,67 – 96,80	6	6
	B09	Dükkân	107,10 – 625,20	16	16
	B10	Dükkân	82,90 – 457,67	12	237
		Ofis	103,00 – 438,56	225	
B11	Dükkan	82,90 – 425,28	15	237	
	Ofis	127,11 – 439,15	222		
TOPLAM					1.053
16773 / 2	C01	1+1	63,86 – 78,02	70	133
		2+1	91,04 – 106,88	59	
		Dükkân	14,91 – 211,10	4	
	C02	1+1	63,09 – 77,09	105	207
		2+1	89,95 – 105,6	95	
		Dükkân	64,65 – 153,62	7	
	C03	Dükkân	48,06 – 271,39	6	160
		Ofis	183,30 – 387,33	154	
	C04	Dükkân	87,83 – 648,39	5	5
	C05	Dükkân	337,72	2	2
TOPLAM					507

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

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, ve imar durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **“bünyesinde ticari üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi”** uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekili Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

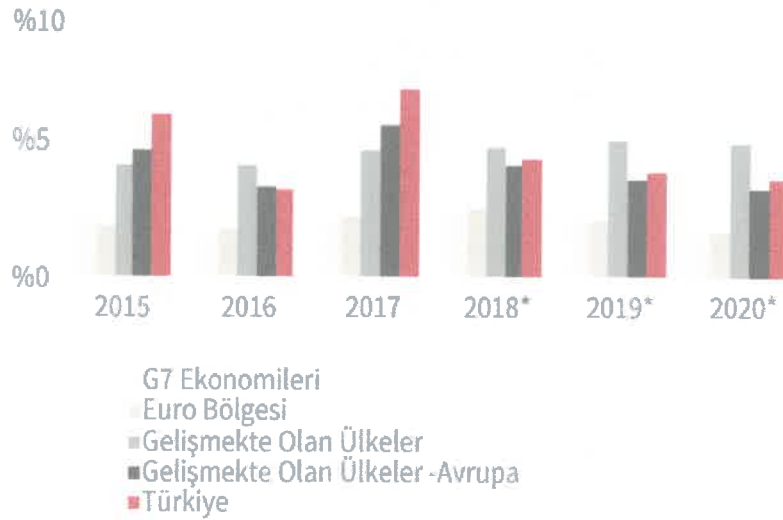
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına daire göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---

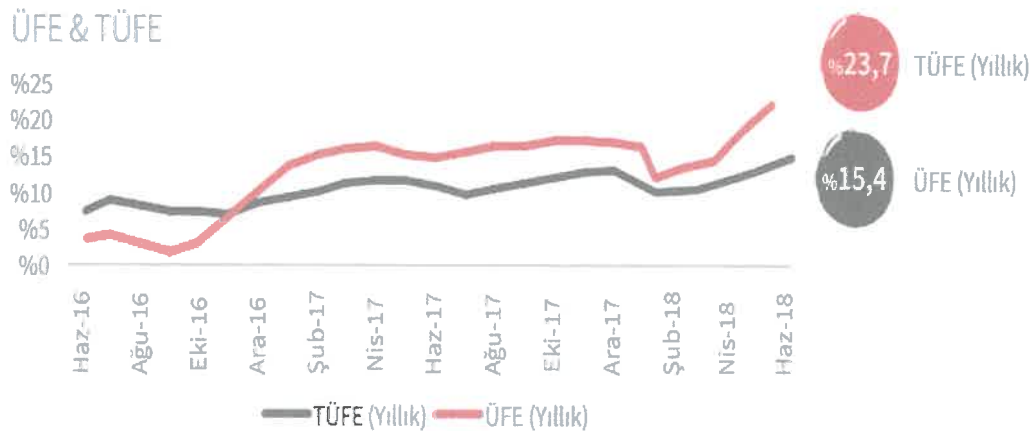


*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

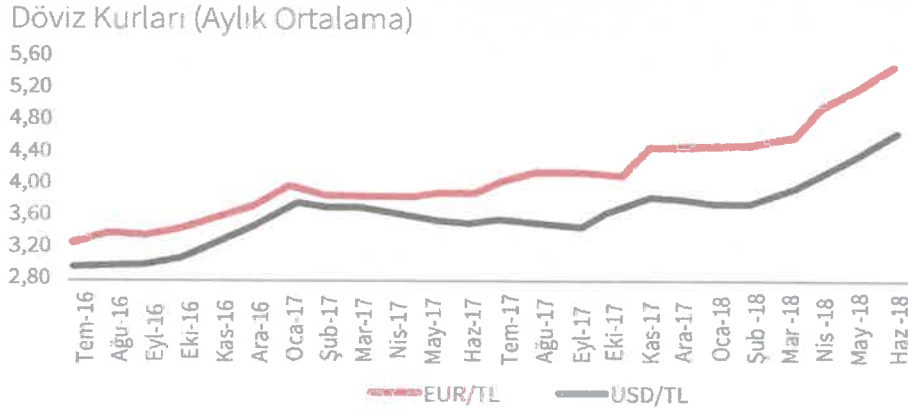
Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine ulaşmıştır.



Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

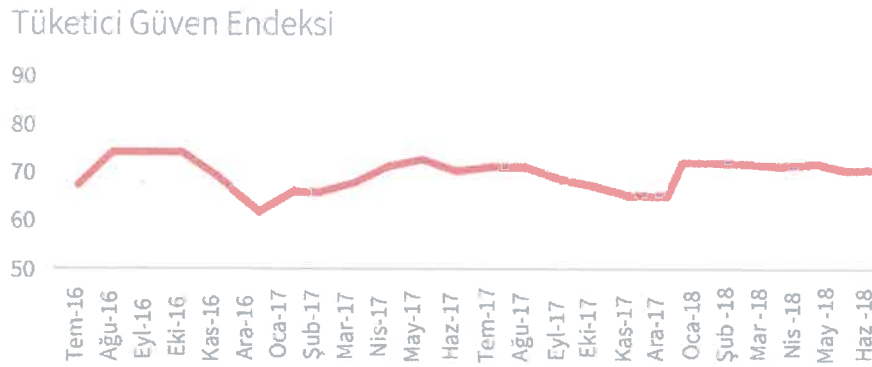
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarısında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel çekicilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. MALTEPE İLÇESİ

Maltepe, İstanbul iline bağlı Marmara Denizi'ne kıyısı olan, Anadolu yakasında bir ilçedir. Kadıköy, Kartal, Sancaktepe ve Ataşehir ilçeleriyle komşudur.

İlçede Akdeniz iklimi özellikleri görülür. Yazları sıcak ve kurak, kışlar yağışlı ve serindir. İlkbahar serin ve yağışlı sonbahar ılıman ve yağışlıdır. En çok esen rüzgarlar poyraz ve lodostur. Lodos deniz fırtınası yapar, kışın keşişleme ve kible rüzgarları da eser. Yıldız ve karayel rüzgarları fırtına getirir. İlçe topraklarının doğal bitki örtüsü ormandır. Orman olmayan yerler makiler ve otsu bitkilerle kaplıdır. Günümüzde düzlük alanlardaki bağ ve bahçeler, tepelerin yamaçlarını saran yeşil ormanlar azalmış, tarla ve otlakların yerine yerleşme alanları, iş yerleri, atölyeler ve fabrikalar kurulmuştur. Yerleşim birimi olarak Maltepe 18 mahalleye ayrılmıştır. Bunlar; Bağlarbaşı, Feyzullah, Cevizli Yalı, Başbüyük, Büyükbakkalköy, Zümrütevler, Girne, Esenkent, Altayçeşme, Gülensu, Gülsuyu, Küçükyalı Merkez, Altintepe, Aydınevler, Çınar, Fındıklı ve İdealtepe'dir.

Maltepe Bölgesi'nde ulaşım demiryolu, raylı sistem, metro, havayolu ve karayolu ile yapılmaktadır. Demiryolu Maltepe'nin E-5 Karayolu altında kalan Eski Maltepe'nin kurulmuş olduğu güzergahtır. Karayolu ise (Ankara Asfaltı) Maltepe'yi ikiye ayırmaktadır. Bu yol Maltepe'yi Anadolu'ya yan yollar ise komşu ilçelere bağlar. İkinci önemli karayolu ise Bağdat Caddesi olup Bostancı ile Pendik arasındaki güzergahı oluşturmaktadır.

Kurtuluş Savaşı'ndan sonra Selanik, Drama, Kavala ve Serez Yöresi'nden Türkiye'ye mübadele ile gelen Türklerin bir bölümü Maltepe'ye yerleşmiştir. Narlıdere Çiftliği adıyla bilinen bugünkü Süreyyapaşa Göğüs Hastalıkları Merkezi Maltepe'nin gelişmesine büyük emeği geçen Süreyyapaşa (1874-1955) tarafından yapılmıştır. Cumhuriyeti izleyen yıllarda Maltepe büyük bir yangın geçirmiş bütün ahşap evlerle birlikte Feyzullah Efendi Camii'de yanmıştır. 1928 yılında Maltepe Belediyesi kurulmuştur. Maltepe'nin İmar Planı ise 1945'te yapılmıştır. İmar Planından sonra Maltepe'nin yerleşim bölgesi demiryolu hattı olmuş 1960'tan sonra da yerleşim daha yukarılara dağılmış olup E-5 üstünde de hızlı bir gelişme kaydetmiştir.

Belediye 1928 yılında kurulmuş olup İstanbul'un en eski belediyeleri arasında yer almaktadır. İlk Belediye Başkanı ise Emekli Baytar Selahattin Narlıgil'dir. 12 Eylül 1980 sonrası Maltepe Belediyesi 09.02.1981 tarih ve 57 sayılı bildiri ile İstanbul Anakent Belediyesine bağlı Şube Müdürlüğü'ne dönüştürülmüştür. 1960 yılında kurulan Küçükyalı Belediyesi de kaldırılarak Maltepe'ye bağlanmıştır. Daha sonra 25 Mart 1985'te Kartal Belediyesi'ne bağlanmıştır. 1992 yılında Maltepe Kartal İlçesi'nden ayrılıp müstakil ilçe olmuş, aynı yıl 1 Kasım'da "Ara Yerel Seçimleri" neticesi Maltepe'de belediye kurulmuştur. İlçenin ilk Belediye başkanı Bahtiyar Uyanık'tır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 497.586 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

- 1) Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede ve Maltepe E-5 (D100) Karayolu üzerinde konumlu, "Emsal (E): 1,80" yapılaşma şartlarında, "Ticaret Alanı" lejandına sahip, 400 m² yüzölçümlü arsa 5.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 12.500,-TL)
İlgili tel.: 0505 556 89 74
- 2) Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede ve Maltepe E-5 (D100) Karayolu üzerinde konumlu, "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartlarında, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına sahip, 385 m² yüzölçümlü arsa 5.900.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 15.320,-TL) İlgili tel.: 0216 801 18 65
- 3) Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede ve metro durağının karşısında Maltepe E-5 (D100) Karayolu üzerinde konumlu, "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartlarında, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına sahip, 393 m² yüzölçümlü arsa 5.100.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 12.980,-TL) İlgili tel.: 0216 441 63 10

- 4) Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede ve metro durağına ve Maltepe E-5 (D100) Karayolu'na çok yakın mesafede konumlu, "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartlarında, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına sahip, 1.051 m² yüzölçümlü arsa 12.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.420,-TL) İlgili tel.: 0216 801 18 65
- 5) Değerleme konusu taşınmaza yakın mesafede ve metro durağına ve Maltepe E-5 (D100) Karayolu'na çok yakın mesafede konumlu, "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartlarında, "Konut + Ticaret Alanı" lejandına sahip, 1.661 m² yüzölçümlü arsa 19.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.440,-TL) İlgili tel.: 0534 412 55 83

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

DAP ROYAL CENTER				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	45	350.000	7.778	Reidin.com
2+1	108	690.000	6.390	
3+1	140	725.000	5.180	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			6.450	

NEWADA				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	75	460.000	6.135	Reidin.com
2+1	103	625.000	6.070	
5+1	315	2.700.000	8.570	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			6.930	

ARMA MODERN				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	91	700.000	7.690	Reidin.com
2+1	91	618.000	6.790	
3+1	109	850.000	7.800	
3+1	109	893.000	8.195	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			7.600	

RİTİM İSTANBUL				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	96	660.000	6.875	Reidin.com
2+1	101	765.000	7.575	
3+1	158	1.220.000	7.720	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			7.390	

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) Çınar Mahallesi'nde konumlu, yeni inşa edilmiş bir binanın zemin katındaki cadde cephe, 300 m² alanlı dükkan 8.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı ~ 26.670,-TL) İlgili tel: 0216 307 41 41
- 2) Küçükyalı Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, bir binanın bodrum (110 m²) ve zemin (160 m²) katındaki toplam 270 m² alanlı ve aylık 23.000,-TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkan 5.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 20.370,-TL)
İlgili tel: 0216 417 73 75
- 3) Maltepe Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, bir binanın zemin katındaki 55 m² alanlı ve aylık 6.250,-TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkan 1.475.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı ~ 26.820,-TL) İlgili tel: 0216 386 33 86
- 4) Maltepe Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, bir binanın zemin katındaki 410 m² alanlı ve kurumsal kiracısı olduğu beyan edilen dükkan 6.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı ~ 15.850,-TL) İlgili tel: 0216 386 33 86

6.3.4. SATILIK OFİSLER

- 1) Ritim İstanbul projesi bünyesinde konumlu, 1. kat, 72 m² alanlı ofis 555.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 7.710,-TL) İlgili tel: 0216 688 66 88
- 2) Ritim İstanbul projesi bünyesinde konumlu, 100 m² alanlı deniz manzaralı ofis 1.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı 15.000,-TL)
İlgili tel: 0216 488 54 88
- 3) Dap Royal Center projesi bünyesinde konumlu, 230 m² alanlı bahçe kullanımlı ofis 1.257.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 5.470,-TL)
İlgili tel: 0216 970 12 34
- 4) Adatepe Sahil City projesi bünyesinde konumlu, 1. kat, 165 m² alanlı ofis 1.150.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 6.970,-TL) İlgili tel: 0532 391 87 36

4.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumları,
- Parsellerin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Müşteri celbi,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

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

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

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

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 2025 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

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

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

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

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

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

Emsaller; değerlemeye konu 16771 ada 1 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 16772 ada 1 no'lu parsel ile 16773 ada 2 no'lu parsel birim değerleri de bu ortalama emsal değerine göre belirlenmiştir.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükölük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	12.500	10%	0%	5%	-20%	-15%	10.000
Emsal 2	15.325	10%	-10%	5%	-20%	-15%	10.727
Emsal 3	12.977	10%	15%	5%	-20%	-15%	12.328
Emsal 4	11.418	10%	15%	5%	-10%	-15%	11.989
Emsal 5	11.439	10%	15%	5%	-10%	-15%	12.011
Ortalama m² Birim Değer							11.410

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

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
16771	1	17.368,73	11.410	198.177.209
16772	1	34.986,62	11.410	399.197.334
16773	2	14.961,70	11.185	167.346.615
Toplam				764.721.158

Not: İmar durumu açıklamalarında da detaylı olarak belirtilen daha önce Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan ancak Maltepe Belediyesi'ne devredilen 16773 ada 1 parselde kayıtlı (385469000/400499000) 3.854,69 hissesine denk gelen inşaat hakkının sağladığı fayda 16771 ada 1 parsel ve 16772 ada 2 parselin inşaat haklarında kullanılmış olup, değer takdiri yapılırken parsellere sağladığı pozitif etken yansıtılmıştır.

2.1.1. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-B, IV-C ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedelinden (III-B: 966,TL / IV-C: 1.308,-TL / V-A: 1.642,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 20 - 30 oranında arttığı görülmektedir.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
16771/1	A01	116	23.614,21	V-A	2.135,00	50.416.338
	A02	94	18.860,83	V-A	2.135,00	40.267.872
	A03	86	17.564,51	V-A	2.135,00	37.500.229
	A04	168	44.303,09	V-A	2.135,00	94.587.097
	KAFETERYA	1	50.033,07	III-B	1.255,00	62.791.503
16772/1	B01	106	21.309,90	V-A	2.135,00	45.496.637
	B02	86	16.993,11	V-A	2.135,00	36.280.290
	B03	74	14.291,11	V-A	2.135,00	30.511.520
	B04	62	12.405,65	IV-C	1.700,00	21.089.605
	B05	212	24.997,28	V-A	2.135,00	53.369.193
	B06	15	54.479,52	III-B	1.255,00	68.371.798
	B07	2	1.076,20	III-B	1.255,00	1.350.631
	B08	6	1.270,34	III-B	1.255,00	1.594.277
	B09	16	72.346,60	III-B	1.255,00	90.794.983
	B010	237	66.143,08	V-A	2.135,00	141.215.476
	B011	237	66.576,36	V-A	2.135,00	142.140.529
16773/2	C01	133	17.941,13	V-A	2.135,00	38.304.313
	C02	207	24.791,64	V-A	2.135,00	52.930.151
	C03	160	44.021,02	V-A	2.135,00	93.984.878
	C04	5	55.427,75	III-B	1.255,00	69.561.826
	C05	2	1.076,20	III-B	1.255,00	1.350.631
		2025	649.522,60		Toplam	1.173.909.775

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 22,32'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli yaklaşık **262.017.000,-TL** (1.173.909.775,-TL x % 22,32 = 262.016.662) olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 764.721.158,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 262.017.000,-TL olmak üzere

Toplam 1.026.738.158,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

3.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

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

3.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Parseller üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Bağ. Böl. Adedi	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
16771/1	A01	29.12.2016	12-11	116	23.614,21	V-A
	A02			94	18.860,83	V-A
	A03			86	17.564,51	V-A
	A04			168	44.303,09	V-A
	KAFETERYA			1	50.033,07	III-B
				465	154.375,71	

16772/1	B01	29.12.2016	12-13	106	21.309,90	V-A
	B02			86	16.993,11	V-A
	B03			74	14.291,11	V-A
	B04			62	12.405,65	IV-C
	B05			212	24.997,28	V-A
	B06			15	54.479,52	III-B
	B07			2	1.076,20	III-B
	B08			6	1.270,34	III-B
	B09			16	72.346,60	III-B
	B010			237	66.143,08	V-A
	B011			237	66.576,36	V-A
				1053	351.889,15	
16773/2	C01	29.12.2016	12-12	133	17.941,13	V-A
	C02			207	24.791,64	V-A
	C03			160	44.021,02	V-A
	C04			5	55.427,75	III-B
	C05			2	1.076,20	III-B
				507	143.257,74	
TOPLAM				2025	649.522,60	

- Proje bünyesindeki toplam satılabilir alanın ada/parsel bazında dağılımı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

KONUT		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (m ²)
16771/1	296	44.748,76
16772/1	535	63.845,01
16773/2	329	26.410,91
TOPLAM	1.160	135.004,68
DÜKKAN		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (m ²)
16771/1	1	33,26
16772/1	71	14.843,61
16773/2	24	5.009,26
TOPLAM	96	19.886,13
OFİS		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN (m ²)
16771/1	168	32.852,75
16772/1	447	87.946,65
16773/2	154	30.216,51
TOPLAM	769	151.015,91

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

- Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Tahincioğlu Küçükyalı İnşaat ve Turizm A.Ş. – Kozken İnşaat Taahhüt ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında 02.09.2016 tarihinde sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)=3.635.715.000,-TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO)=% 42

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG)=1.527.000.300,-TL

- 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 bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm konut ve dükkan ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **7.875,-TL**, ofislerin ortalama m² satış değeri **9.225,-TL**; dükkanların ise ortalama m² satış değeri **18.125,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

▪ **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 65	% 20	% 15
Ofislerin Satış Oranı	% 20	% 40	% 40
Dükkan Satış Oranı	% 15	% 45	% 40

Proje bünyesinde yer alan toplam 1.160 adet konuttan değerlendirme tarihi itibarıyla 721 adedinin (yaklaşık % 62'si) satışı gerçekleşmiştir. 2018 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.

Proje bünyesinde yer alan toplam 769 adet ofisten değerlendirme tarihi itibarıyla 140 adedinin (yaklaşık % 18'i) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılındaki toplam satış oranı % 20 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

Proje bünyesinde yer alan toplam 96 adet dükkandan değerlendirme tarihi itibarıyla 11 adedinin (yaklaşık % 11'i) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılındaki toplam satış oranı % 15 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

- 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 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 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 % 3,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.
- Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 42'dir.

3.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **2.386.315.000,-TL** olarak bulunmuştur.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

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

Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre Pazar değeri **1.026.738.158,-TL**; projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **2.386.315.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Tahincioğlu Küçükyalı İnşaat ve Turizm A.Ş. – Kozken İnşaat Taahhüt ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında 02.09.2016 tarihinde sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir. Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 3.635.715.000,-TL + KDV, Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) % 42, Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) 1.527.000.300,-TL bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 42'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 bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Tüm bu sözleşmeye istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 42 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **764.721.158,-TL**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **1.002.252.300,-TL** (2.386.315.000,-TL x % 42) olarak hesaplanmaktadır. Ancak taraflar arasında imzalanan sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş., projenin tamamlanması durumunda yükleniciler tarafından taahhüt edilen "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri" tahsil edileceği imza altına almış olup bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır. Bu durum dikkate alınarak projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **1.527.000.300,-TL** olarak hesaplanmıştır.

11. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	1.026.738.158	191.170.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	764.721.158	142.385.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	2.386.315.000	444.313.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	1.527.000.300	284.315.000

Not: 13.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3708 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 14 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 10 Aralık 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Durum Belgeleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi ve Tahsisli Alan Listesi
- Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (2025 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri