

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Beşelsiz - Zeytinburnu / İSTANBUL
3327 ada 1 parsel
3329 ada 1 parsel
3330 ada 1 parsel

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme / Talep Tarihi - No	: 01 Kasım 2017- 070
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 24 Kasım 2017
Rapor Tarihi	: 28 Kasım 2017
Rapor No	: 2017 / 6203
Değerleme Konusu	: Beşelsiz Mahallesi, 3327 ada 1 parsel, 3329 ada 1 parsel ve 3330 ada 1 parsel
Gayrimenkullerin Adresi	: Zeytinburnu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beşelsiz Mahallesi içerisinde konumlu 3327 ada 1 parsel, 3329 ada 1 parsel ve 3330 ada 1 parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Bknz. İmar Durum Bilgileri
Toplam Yüzölçümleri	: 36.782,54 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV HARİÇ)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	423.645.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	420.390.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.149.330.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	640.100.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6203

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU.....	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
3.4.1	Belediye İncelemesi	13
3.4.2	Tapu ve Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	13
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU.....	14
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	15
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	17
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER 22	
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	22
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	23
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ 23	
5.2	BÖLGE ANALİZİ	30
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	33
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	34
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	41
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	41
6.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	42
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	43
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	43
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	52
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	54
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI.....	54
10. BÖLÜM	SONUÇ	55

1. BÖLÜM**ŞİRKETİ 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 Atasehir / 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 problemli 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 B Atasehir / İstanbul
- TELEFON NO** : +90 216 579 15 15
- ÖDENMİŞ SERMAYESİ** : 3.800.000.000,-TL
- KURULUŞ TARİHİ** : 22.11. 2005
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66
- FAALİYET KONUSU** : Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
- PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

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 belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde yer alan gayrimenkullerin 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. İş bu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından tarafımıza getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamakta olup yerinde parseller üzerinde halihazırda askeri lojmanlar bulunduğundan saha ziyareti sırasında güvenlik açısından fotoğraf alınamamıştır.

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 değerlendirilmesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İLİ	:	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	:	Zeytinburnu	Zeytinburnu	Zeytinburnu
MAHALLESİ	:	Beştelsiz	Beştelsiz	Beştelsiz
PAFTA NO	:	-	-	-
ADA NO	:	3327	3329	3330
PARSEL NO	:	1	1	1
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	5.558,69 m ²	20.570,13 m ²	10.653,72 m ²
YEVMIYE NO	:	4018	4005 / 4018	4005 / 4018
CİLT NO	:	256	256	256
SAYFA NO	:	26400	26406	26407
TAPU TARİHİ	:	22.03.2016	22.03.2016	22.03.2016

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların üzerinde;

3327 ada 1 parsel üzerinde:

Beyanlar bölümü:

- Askeri güvenlik bölgesi içerisinde kalmaktadır. (18.10.2002 tarih ve 1312 yevmiye)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
- Milli savunma hizmetlerine tahsisli. (24.06.1968 tarih ve 933 yevmiye)

- Milli savunma hizmetlerine tahsisli. (15.03.2004 tarih ve 1513 yevmiye)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (03.03.2015 tarih ve 2635 yevmiye)
- Ticaret + Turizm Alanı (21.03.2016 tarih ve 3924 yevmiye)

3329 ada 1 parsel ve 3330 ada 1 parsel üzerinde:

Beyanlar bölümü:

- Milli Savunma Bakanlığı hizmetine tahsis ve gayeye uygun şekilde kullanılması
- Savunma hizmetlerine tahsislidir.
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
- Milli savunma hizmetlerine tahsisli. (28.05.1968 tarih ve 735 yevmiye)
- Askeri güvenlik bölgesi içine alınmıştır. (03.07.1998 tarih ve 4563 yevmiye)
- Yoldan ihdas edildiğinde yola giden kısım Maliye Hazinesi adına tescil edilecektir. (14.07.1999 tarih ve 3859 yevmiye)
- Milli savunma hizmetlerine tahsisli. (15.03.2004 tarih ve 1513 yevmiye)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (03.03.2015 tarih ve 2635 yevmiye)
- 1164 sayılı kanunun Ek-4'üncü maddesi gereğince kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. Tarih:30.12.2015 Sayı: 131184 (06.01.2016 tarih ve 233 yevmiye)
- 65 m²'lik kısımda Zeytinburnu Belediye Başkanlığı lehine istimlak şerhi. (12.02.1986 tarih ve 474 yevmiye)

Beyanlar bölümü:

- T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na ait 101617/10103601 hisse üzerinde 1. Dereceden Verjin Nuvart Büyükagopyan'ın 3.000,-TL alacağı bulunmaktadır. (15.12.1959 tarih ve 1617 yevmiye)

Not: Yukarıda yer alan beyan ve şerhler eski tarihli olup taşınmazlar üzerinde olumsuz bir etkileri kalmamıştır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

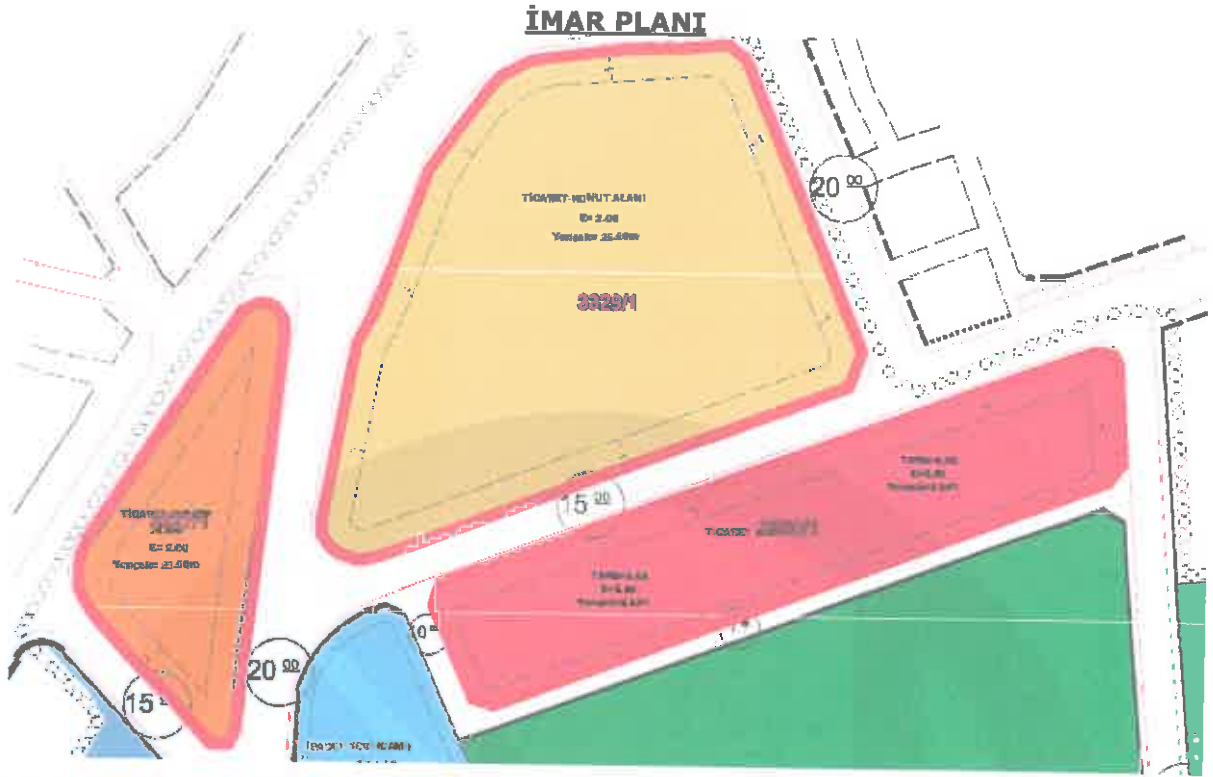
3.3 İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

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.

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 25.09.2017 tarihinde alınan yazılı imar durumuna göre; rapor konusu parseller 18.09.2015 onay tarihli 1/1000 ölçekli Zeytinburnu Beşelsiz Mahallesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Parsellerin lejant ve yapılaşma koşulları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel	Lejant	Yapılaşma Şartları
3327/1	Ticaret+Turizm Alanı	Emsal: 2,00 ve H _{max} :35,50
3329/1	Konut + Ticaret Alanı	Emsal: 2,00 ve H _{max} :35,50
3330/1	Ticaret Alanı	Emsal: 0,90, Taks:0,50 ve H _{max} :2 kat



3.3.1 Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Rapor konusu taşınmazların üzerinde askeri lojman nitelikli yapılar yer almaktadır. TOKİ ile Emlak Konut GYO arasında imzalanan ve taşınmazları da kapsayan satış protokolünde iş bu lojmanlara karşılık TOKİ Başkanlığı'nca başka bir bölgede lojman yapılacak ve akabinde bu lojmanlar boşaltılacaktır. Bu nedenle söz konusu mevcut yapılar için yasal izin ve belgelere ilişkin araştırma yapılmamıştır. İnşa edilecek proje ile ilgili olarak;

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
3327/1	-	30.09.2017 / 53012	90	28.934,33	IV-C
3329/1	A1	30.09.2017 / 53007	45	20.037,75	IV-C
	A2	30.09.2017 / 53002	43	17.698,81	IV-C
	B1	30.09.2017 / 53000	50	18.644,72	IV-C
	B2	30.09.2017 / 52996	68	22.058,70	IV-C
	C1	30.09.2017 / 53013	36	13.522,07	IV-C
	C2	30.09.2017 / 53015	39	17.641,84	IV-C
	D	30.09.2017 / 53011	4	15.131,41	IV-C
3330/1	-	30.09.2017 / 53014	103	42.977,61	III-B
TOPLAM			478	196.647,24	

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

3327 ada 1 parsel

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
-	30.09.2017 / 53012	Ofis ve İşyeri	90	10.684,20	28.934,33
		Ortak Alan	-	18.250,13	
TOPLAM			90	28.934,33	

3329 ada 1 parsel

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
A1	30.09.2017 / 53007	Mesken	35	4.788,31	20.037,75
		Ofis ve İşyeri	10	2.034,99	
		Ortak Alan	-	13.214,45	
TOPLAM			45	20.037,75	

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
A2	30.09.2017 / 53002	Mesken	35	4.746,31	17.698,81
		Ofis ve İşyeri	10	2.250,17	
		Ortak Alan	-	10.702,33	
TOPLAM			45	17.698,81	

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
B1	30.09.2017 / 53000	Mesken	41	4.777,21	18.644,72
		Ofis ve İşyeri	9	1.930,24	
		Ortak Alan	-	11.937,27	
TOPLAM			45	18.644,72	

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
B2	30.09.2017 / 52996	Mesken	53	6.163,66	22.058,70
		Ofis ve İşyeri	15	4.241,37	
		Ortak Alan	-	11.653,67	
TOPLAM			68	22.058,70	

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
C1	30.09.2017 / 53013	Mesken	27	4.147,70	13.522,07
		Ofis ve İşyeri	9	2.078,01	
		Ortak Alan	-	7.296,36	
TOPLAM			36	13.522,07	

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
C2	30.09.2017 / 53015	Mesken	27	4.147,70	13.522,07
		Ofis ve İşyeri	12	2.078,01	
		Ortak Alan	-	7.296,36	
TOPLAM			39	13.522,07	

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
D	30.09.2017 / 53011	Ofis ve işyeri	4	476,77	15.131,41
		Ortak Alan	-	14.654,64	
TOPLAM			90	15.131,41	

3330 ada 1 parsel

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
-	30.09.2017 / 53014	Ofis ve işyeri	103	13.079,87	15.131,41
		Ortak Alan	-	29.897,74	
TOPLAM			90	42.977,61	

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı Denetim işleri Fevzi Çakmak Mahallesi, Çakmak Sokak, No: 6, BB: 3 Bahçelievler / İstanbul adresinde konumlu olan Büyük İstanbul Yapı 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 taşınmazların belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların 1/1000 ölçekli, 06.12.2007 tasdik tarihli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı kapsamında iken imar planı değişikliği ile 28.09.2015 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Zeytinburnu İlçesi Beştelsiz Mahallesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında yer aldıkları tespit edilmiştir.

3.4.2 Tapu ve Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazlar 22.03.2016 tarih ve 4005 ile 4018 yevmiye no ile imar uygulaması sonucu TOKİ adına tescil edilmiştir. 28.09.2017 tarih ve 11104 yevmiye ile satış sonucu Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.

Değerleme konusu parseller uygulama sonucunda 1620 ada 1, 2, 3, 4, 5 parsel; 1621 ada 1, 2, 3, 4, 5, 6; 1664 ada 1, 7, 8; 1685 ada 1, 2 parsel; 1686 ada 1, 3 parsel; 1692 ada 6, 9 parsel; 1776 ada 1, 2 parsel; 1777 ada 1, 2, 3 parsel; 1778 ada 1 parsel; 1779 ada 1, 2 parsel; 1878 ada 17 parsel; 1915 ada 190 parsellerinden oluşmuştur.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Konu taşınmazlar; İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beştelsiz Mahallesi, içerisinde konumlu 3 adet parseldir.

Taşınmazlara ulaşım; Prof. Dr. Muammer Aksoy Caddesi vasıtasıyla Bakırköy yönünde ilerlerken Olivium AVM geçildikten sonra sağ kolda yer almaktadırlar.

Taşınmazların yakın çevresinde Olivium AVM, Zeytinburnu Belediyesi, Zeytinburnu Kaymakamlığı, Balıklı Rum Hastanesi, Abdi İpekçi Spor Salonu ve Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu ile orta gelir grubu kişilerce mesken amaçlı olarak kullanılan bitişik nizamda inşa edilmiş site tipinde binalar bulunmaktadır.

Taşınmazlar; Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu 1,40 km, Yenikapı İskelesi'ne 5,50 km, Atatürk Havalimanı'na 9,50 km ve 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne 17 km mesafededir.

Merkezi konumları, tercih edilen bir bölgede konumlanmaları, yasal izinlerin alınmış olması ve ana arterlere yakın olmaları taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

ADA PARSEL NO	TOPLAM PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	PARSELLERİN ÖZELLİKLERİ
3327/1	5.558,69	Ticaret+Turizm alanı lejantına sahiptir. Mevcut durumda yeşil alan, ham toprak ve askeriye tarafından kullanılan spor tesisleri bulunmaktadır. Üçgen benzeri bir geometrik yapıda olup düz bir topografik yapıya sahiptir. Güney yönde Zeytinburnu Kültür ve Sanat Merkezi'ne cepheli olup diğer yönlerden yola cephelidir. Çevresi duvar üzeri tel ile çevrilidir.
3329/1	20.570,13	Konut + Ticaret alanı lejantına sahiptir. Mevcut durumda yeşil alan, ham toprak ve askeriye tarafından kullanılan lojmanlar bulunmaktadır. Yamuk benzeri bir geometrik yapıda olup düz bir topografik yapıya sahiptir. Güney yönde diğer lojmanlara cepheli olup diğer yönlerden yola cephelidir. Çevresi duvar üzeri tel ile çevrilidir.
3330/1	10,653.72	Ticaret alanı lejantına sahiptir. Mevcut durumda yeşil alan, ham toprak ve askeriye tarafından kullanılan lojmanlar bulunmaktadır. Dörtgen benzeri bir geometrik yapıda olup düz bir topografik yapıya sahiptir. Çevresi lojmanlar ile çevrili durumdadır. Kuzeydoğu yönden yola cephelidir. Çevresi duvar üzeri tel ile çevrilidir.
TOPLAM	36.782,54	





4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Parseller üzerinde gerçekleştirilecek proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Güney Gayr. Yat. San. ve Tic. A.Ş. – Baş Yapı İnş. Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Akkom Müh. İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. – Elit Vizyon Yapı İnş. Taah. Teks. San. ve Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.730.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 37

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 640.100.000,- TL

- o Proje parselleri üzerinde 9 adet blok planlanmıştır. Rapor tarihi itibariyle tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- o Halihazırda inşaat işleri henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmıştır. Genel inşaat seviyesi % 1 mertebesinde.

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
3327/1	-	30.09.2017 / 53012	90	28.934,33	IV-C
3329/1	A1	30.09.2017 / 53007	45	20.037,75	IV-C
	A2	30.09.2017 / 53002	43	17.698,81	IV-C
	B1	30.09.2017 / 53000	50	18.644,72	IV-C
	B2	30.09.2017 / 52996	68	22.058,70	IV-C
	C1	30.09.2017 / 53013	36	13.522,07	IV-C
	C2	30.09.2017 / 53015	39	17.641,84	IV-C
	D	30.09.2017 / 53011	4	15.131,41	IV-C
3330/1	-	30.09.2017 / 53014	103	42.977,61	III-B
TOPLAM			478	196.647,24	

DETAY TABLOLAR

3327 / 1	
KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)
6. BODRUM	2.271,67
5. BODRUM	2.271,67
4. BODRUM	2.271,67
3. BODRUM	2.271,67
2. BODRUM	2.271,67
1. BODRUM	2.271,67
ZEMİN KAT	2.320,93
1. KAT	1.937,57
2. KAT	1.793,38
3. KAT	1.793,38
4. KAT	1.793,38
5. KAT	1.793,38
6. KAT	1.793,38
ÇATI KATI	1.793,38
ÇATI	285,34
TOPLAM	28.934,14

3329/1			
A1 BLOK		A2 BLOK	
KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)	KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)
4. BODRUM KAT	2.388,42	4. BODRUM KAT	1.796,11
3. BODRUM KAT	2.388,42	3. BODRUM KAT	1.796,11
2. BODRUM KAT	2.388,42	2. BODRUM KAT	1.796,11
1. BODRUM KAT	2.388,42	1. BODRUM KAT	1.796,11
ZEMİN KAT	2.388,27	ZEMİN KAT	1.792,87
1. KAT	2.234,35	ASMA KAT	1.025,32
2. KAT	811,44	1. KAT	1.834,10
3. KAT	811,44	2. KAT	811,53
4. KAT	811,44	3. KAT	811,53
5. KAT	811,44	4. KAT	811,53
6. KAT	811,44	5. KAT	811,53
7. KAT	811,44	6. KAT	811,53
ÇATI KATI	811,44	7. KAT	811,53
ÇATI	181,37	ÇATI KATI	811,53
TOPLAM	20.037,75	ÇATI	181,37
		TOPLAM	17.698,81

B1 BLOK		B2 BLOK	
KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)	KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)
4. BODRUM KAT	2.072,07	5. BODRUM KAT	2.226,33
3. BODRUM KAT	2.072,07	4. BODRUM KAT	2.226,33
2. BODRUM KAT	2.072,07	3. BODRUM KAT	2.226,33
1. BODRUM KAT	2.072,07	2. BODRUM KAT	2.226,33
ZEMİN KAT	2.072,07	1. BODRUM KAT	2.239,95
1. KAT	2.087,04	ZEMİN KAT	1.863,51
2. KAT	863,51	1. KAT	1.878,49
3. KAT	863,51	2. KAT	853,11
4. KAT	863,51	3. KAT	853,11
5. KAT	863,51	4. KAT	853,11
6. KAT	863,51	5. KAT	853,11
7. KAT	863,51	6. KAT	853,11
ÇATI KATI	867,96	7. KAT	853,11
ÇATI	148,31	8. KAT	853,11
TOPLAM	18.644,72	9. KAT	853,11
		ÇATI KATI	722,91
		ÇATI	136,21
		TOPLAM	22.571,27

C1 BLOK		B2 BLOK	
KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)	KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)
4. BODRUM KAT	1.197,73	5. BODRUM KAT	1.829,23
3. BODRUM KAT	1.197,73	4. BODRUM KAT	1.829,23
2. BODRUM KAT	1.197,73	3. BODRUM KAT	1.829,23
1. BODRUM KAT	1.197,73	2. BODRUM KAT	1.829,23
ZEMİN KAT	1.197,58	1. BODRUM KAT	1.829,23
ASMA KAT	832,30	ZEMİN KAT	1.162,89
1. KAT	1.213,61	1. KAT	1.845,14
2. KAT	594,16	2. KAT	594,16
3. KAT	594,16	3. KAT	594,16
4. KAT	594,16	4. KAT	594,16
5. KAT	594,16	5. KAT	594,16
6. KAT	594,16	6. KAT	594,16
7. KAT	594,16	7. KAT	594,16
8. KAT	594,16	8. KAT	594,16
9. KAT	594,16	9. KAT	594,16
ÇATI KATI	594,16	ÇATI KATI	594,16
ÇATI	140,22	ÇATI	140,22
TOPLAM	13.522,07	TOPLAM	17.641,84

D BLOK	
KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)
4.BODRUM KAT	2.919,68
3.BODRUM KAT	2.919,68
2.BODRUM KAT	2.919,68
1.BODRUM KAT	2.919,68
ZEMİN KAT	2.919,68
ASMA KAT	231,18
ÇATI KATI	231,18
ÇATI	70,65
TOPLAM	15.131,41

3330 / 1	
KATI	İNŞAAT ALANI (m ²)
5. BODRUM	6.199,75
4. BODRUM	6.199,75
3. BODRUM	6.199,75
2. BODRUM	6.199,75
1. BODRUM	6.199,75
ZEMİN KAT	5.360,74
1. KAT	5.009,95
ÇATI KATI	1.608,17
TOPLAM	42.977,61

- o Projedeki blok bazında toplam satılabilir alan dağılımı nitelik bazında sunulmuştur.

TİP	SATILABİLİR ALANI m ²
KONUT	32.781,76
DÜKKÂN	36.893,85
OFİS	9.906,99
TOPLAM	79.582,6

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 durumdan) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumu, büyüklüğü, topografik özellikleri ve imar durumları dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin "**bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi**" olacağı kanaatindeyiz.

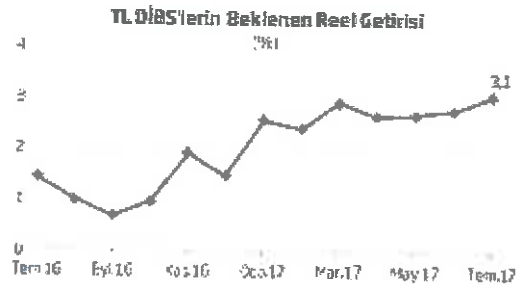
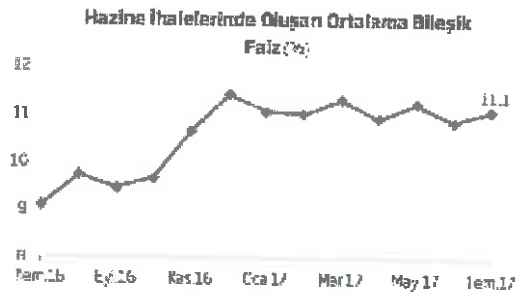
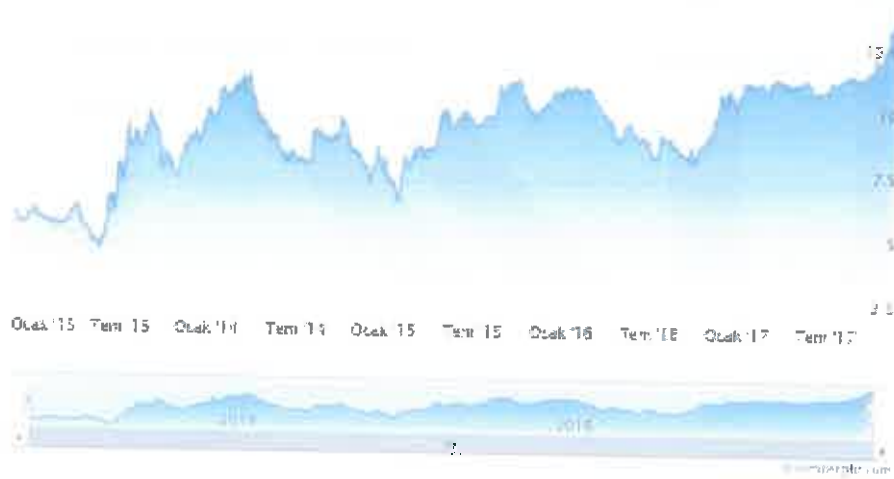
5. BÖLÜM

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 Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.

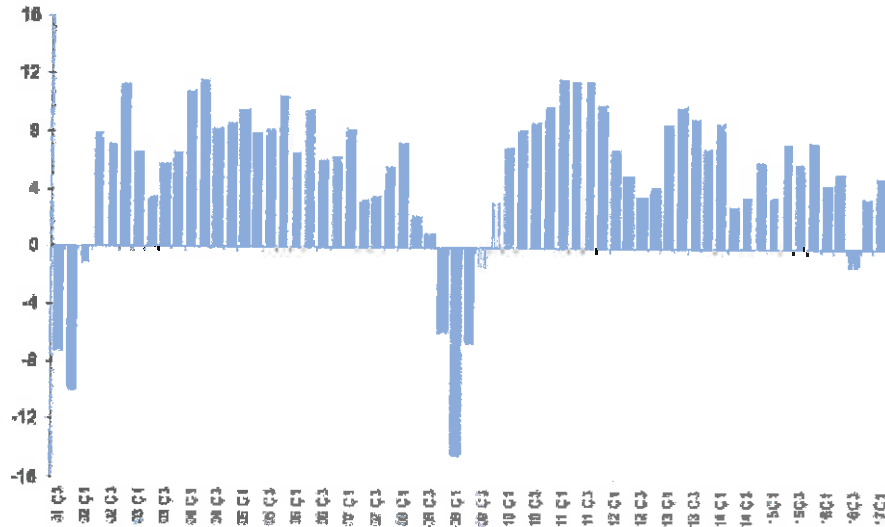


Ekşenç - MEBİG Bankası - İnceleme

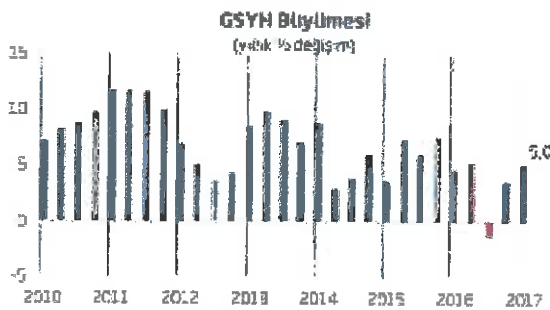
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır.

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



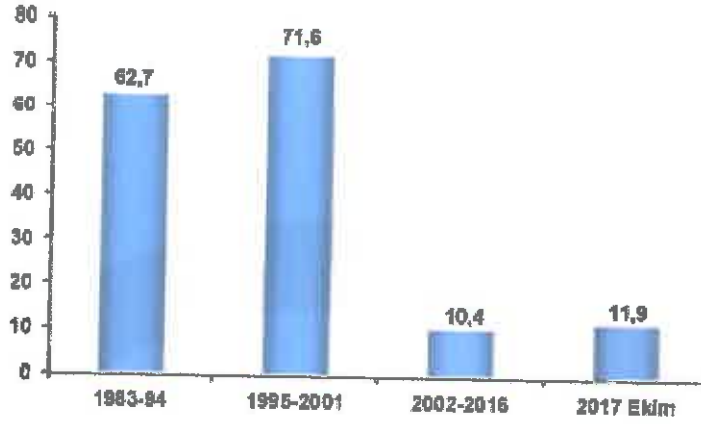
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İktisat

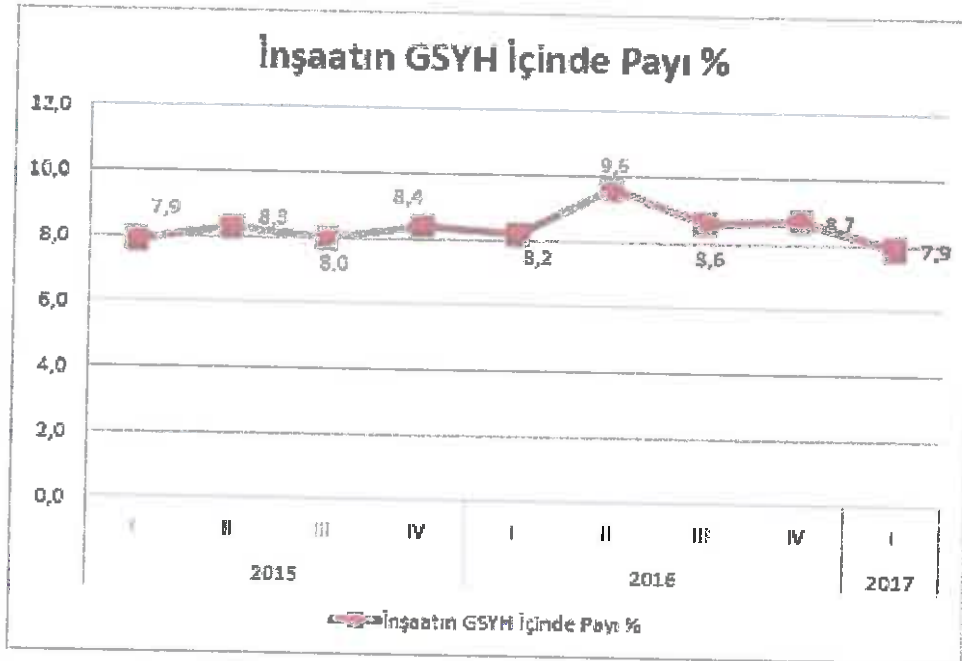
Ekim 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



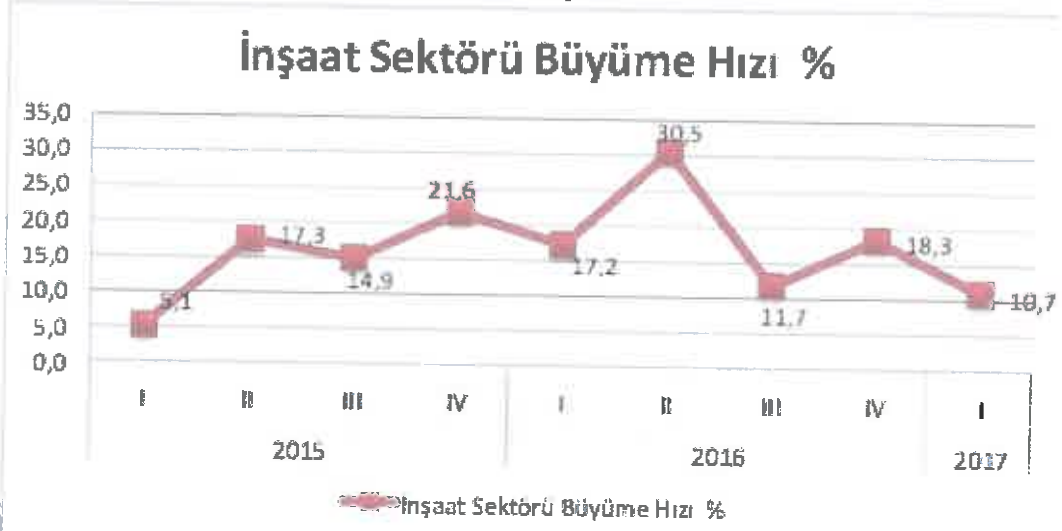
Kaynak: TÜİK

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 dengeyi bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

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 aşılıarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,14 oranında artarak 1.030.728 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 174.606 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 111.363 konut satışı ile Ankara, 61.261 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 99 konut ile Hakkari, 123 konut ile Ardahan ve 370 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 Ayrıştıkları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı. Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yı			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 (i)	2014 (ii)	2016	2015
Bina sayısı	131.848	121.052	130.641	5,5	10,8
Yüzölçümü (m ²)	202.321.341	188.472.301	220.653.620	7,3	14,6
Değer (TL)	104.172.959.675	159.576.743.337	176.001.025.100	15,4	9,3
Daire sayısı	566.119	891.798	1.031.754	10,6	-13,6

(i) Yapı ruhsatı istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2017 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

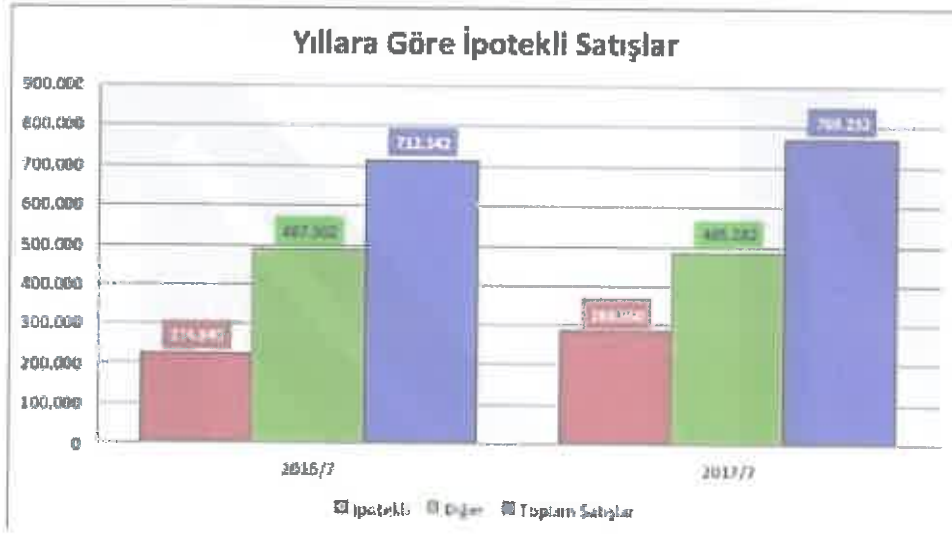
Kaynak: TÜİK

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. Kullandırılan 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

SATIŞ TÜRLERİ	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Eylül	2017 Ocak - Eylül
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	935.811	1.030.728
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	303.381	363.227
Diğer Satışlar	854.932	891.945	632.430	667.501

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 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 % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
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	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,14 ve 0,09 oranında azalış ve 1,33 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 5,88, 7,72 ve 16,12 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 artıyorması.

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 gerçekleşen 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 dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul

ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

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

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

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

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

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

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış ülkelere 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.

Zeytinburnu İlçesi

Zeytinburnu, İstanbul ilinin bir ilçesidir. 1 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur. Trakya'nın güneydoğusunda, Çatalca yarımadasının, Marmara Denizi'ne bakan yamaçlarının, bu denizle birleştiği yerdedir. Tarihi yarımada ile surlarla ayrılmış, E-5 karayoluna sınır ve havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. Bu sebeple İstanbul'un dışarı açılan önemli bir penceresidir. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi'yle çevrilidir.

Tarihsel olarak ilçenin İstanbul'a yakınlığı ve düşük yoğunluktaki iskan varlığı, Zeytinburnu'nu sanayiye dayalı ekonomi için cazip kılmıştır. Osmanlıda temelleri atılan Kazlıçeşme, tabakhaneleri ilçenin ana ekonomik faaliyetini ve ilçe kimliğini oluşturmuştur. Çevresel nedenlerle, 1996 yılında Tuzla Organize Sanayi Bölgesine taşınan tabakhaneler, uzun yıllar ilçede deri konfeksiyon atölyeleri, aksesuvarcılık gibi ilgili yan sektörlerin gelişmesine yardım etmiştir. Günümüzde tabakhaneler olmasa da ilçede hala deri tacirliği, giyim atölyeleri ve aksesuvarcılık iş kolları faaliyet göstermektedir.

Günümüzde ilçenin kuzeydeki Seyitnizam, Merkezefendi ve Maltepe mahallerinde Demirciler ve Matbacılar Siteleri ile Otosanayi Siteleri bulunmaktadır. İlçenin merkezi sayılan güney kısmı ise artık yoğun iskan nedeniyle, temel faaliyet sanayi yerine ticarettir.

İstanbul'un 7. organik pazarı olan "Zeytinburnu Organik Halk Pazarı", 30 Ekim 2010 gününden beri ilçede faaliyettedir.

Tabakhanelerin kaldırılmasıyla, Kazlıçeşmede açığa çıkan geniş alan günümüzde İstanbul'un önemli resmi miting alanlarından biridir.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumları,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o İmar durumları,
- o Ana arterlere yakınlıkları,
- o Tercih edilen bir bölgede konumlanmaları,
- o Yasal izinlerin alınmış durumda olması,
- o Toplu taşıma ana duraklarına yakın konumda olmaları,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o Mevcut durumda parseller üzerinde yer alan yapılar,
- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek 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 ve kiralık gayrimenkuller de 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.

5. 5.264,46 m² alanlı E:1,50 ticaret alanı lejantına sahip 901 ada 18 parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Başyapı – Güney – Elit İnş. Ortaklığı arasında 2016 Nisan ayında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmeye göre Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri 62.000.000 TL olarak belirlenmiştir. (Geliştirilmiş arsa m² birim değeri ~ 11.775,-TL)

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



	Proje Adı	Birim Değer (TL/m ²)
1	Sahil Park Veliefendi	7.325
2	Locamahal	8.395
3	The İstanbul Veliefendi	10.780
4	Onaltıdokuz	16.985
5	Yedimavi	21.805

Proje Adı	Sahil Park Veliefendi		
Arsa Alanı	14.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	-		
Ünite Sayısı	600		
m² aralıkları	72 - 125 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	72	500.000	6.945
2+1	85 - 105	620.000 - 825.000	7.295 - 7.855
3+1	125	900.000	7.200
Ortalama m² Birim Değeri			7.325

Proje Adı	Locamahal		
Arsa Alanı	36.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	-		
Ünite Sayısı	1.262		
m² aralıkları	93 - 208 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	93 - 131	641.000 - 1.227.000	6.890 - 9.365
3+1	173 - 178	1.239.000 - 1.765.000	7.160 - 9.915
4+1	195 - 208	1.484.000 - 1.963.000	7.610 - 9.440
Ortalama m² Birim Değeri			8.395

Proje Adı	The İstanbul Veliefendi		
Arsa Alanı	68.333 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	210.000 m ²		
Ünite Sayısı	486		
m² aralıkları	133 – 213 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	133	1.500.000	11.280
3+1	188	1.750.000 – 2.050.000	9.310 – 10.905
4+1	212	2.100.000 – 2.650.000	9.905 – 12.500
Ortalama m² Birim Değeri			10.780

Proje Adı	Onaltıdokuz		
Arsa Alanı	30.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	-		
Ünite Sayısı	496		
m² aralıkları	92 – 338 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	92	2.075.000	22.550
2+1	121	1.700.000 – 2.640.000	14.050 – 21.820
3+1	242	3.015.000 – 3.400.000	12.460 – 14.050
Ortalama m² Birim Değeri			16.985

Proje Adı	Yedimavi		
Arsa Alanı	63.500 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	-		
Ünite Sayısı	848		
m² aralıkları	80 – 360 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Aralık 2018		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	80 – 91	1.250.000 – 2.100.000	15.625 – 23.075
2+1	111 – 167	2.950.000 – 3.950.000	26.575 – 23.655
3+1	200 – 233	4.000.000 – 5.100.000	20.000 – 21.890
Ortalama m² Birim Değeri			21.805

Bölgede Satışta Olan Ofisler

1. Yakın bölgede NEF 12 projesinde konumlu 164 m² alanlı olarak pazarlanan ofisin 1.650.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 10.060,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (535) 309 72 76
2. Yakın bölgede Parima projesinde konumlu 73 m² alanlı olarak pazarlanan ofisin 750.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 10.275,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 203 70 83
3. Yakın bölgede Merv Caddesi üzerinde konumlu, yeni binada yer alan 130 m² alanlı olarak pazarlanan ofisin 770.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 5.925,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (531) 100 12 34
4. Yakın bölgede 58. Bulvar üzerinde konumlu, eski binada yer alan 435 m² alanlı olarak pazarlanan ofisin 2.185.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 5.025,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 814 63 70

Bölgede Satışta Olan Dükkanlar

1. Yakın bölgede Sahil Park Sitesi içerisinde The İstanbul Veliefendi cepheli Turan Güneş Caddesi üzerinde konumlu, bodrum (175 m²), zemin (160 m²) ve asma (125 m²) katlarında konumlu toplam 460 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 3.600.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (549) 664 77 94
Zemin kata indirgenmiş m² birim değeri ~ 13.980,-TL
2. Yakın bölgede The İstanbul Veliefendi projesinde konumlu Sahil Park Sitesi cepheli Turan Güneş Caddesi üzerinde konumlu, bodrum (175 m²), zemin (160 m²), asma (140 m²) ve 1. normal (180 m²) katlarında konumlu toplam 655 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 5.300.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (549) 664 77 94
Zemin kata indirgenmiş m² birim değeri ~ 14.930,-TL
3. Olivium AVM'ye yakın konumda yer alan yeni bir binanın bodrum (300 m²) ve zemin (270 m²) katlarında konumlu toplam 570 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 4.600.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
İlgilisi / Sahibinden: 0 (534) 565 19 19
Zemin kata indirgenmiş m² birim değeri ~ 13.940,-TL)
4. Olivium AVM ve Zeytinburnu Belediyesi karşısında yer alan fiziksel yaşı yüksek bir binanın, bodrum (400 m²), zemin (400 m²) ve asma (400 m²) katlarında konumlu toplam 1.200 m² alanlı olarak pazarlanan 3 katlı dükkanın 11.500.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 558 93 58
Zemin kata indirgenmiş m² birim değeri ~ 16.910,-TL

NOT: Emsal taşınmazlar katlar bazında şerhliendirilmiş olup bodrum kat, zemin katın 1/5'i, asma kat ve normal katlar ise zemin katın 1/2'si olarak kabul edilmiştir.

Not: Rapor tarihi itibarıyla T.C. Merkez Bankası alış kuru 1,-USD= 3,9285 TL'dir.

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

Bu çerçevede 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 yansıtabilmek 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 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 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 değerlemeyi 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 indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

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

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

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 bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için 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
Yüzölçümü (m²)	90.000	122	172	15.000
Yaklaşık m² Birim Satış Değeri (TL)	10.685	9.835	12.210	7.325
İmar durumu	Konut + Ticari Alan	Konut Alanı	Konut Alanı	Konut + Ticari Alan
Yapılaşma şartı	E:2,00	Bitişik Nizam H _{max} : 12,50	Bitişik Nizam H _{max} : 12,50	E:2,00
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 20	% 50	% 50	% 50
Büyükölç / Fiziksel özellik düzeltmesi	% 30	- % 40	- % 40	% 10
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 10	% 10	% 0
Yapılaşma koşulları düzeltmesi	% 0	% 25	% 25	% 0
Pazarlık payı	% 0	- % 5	- % 5	- % 10
Ayarlanmış değer (TL)	16.670	11.560	14.355	10.880
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 13.365			

Not: Emsal analizi 3327 ada 1 parsel için yapılmıştır. Rapor konusu diğer parsel için bu parsel üzerinden şerefiyelendirilerek değer takdir olunmuştur.

Konut Emsal Analizi

	Sahil Park Veliefendi	Locamahal	The İstanbul Veliefendi	Onaltıdokuz	Yedimavi
m² Birim Satış Değeri (TL)	7.325	8.395	10.780	16.985	21.805
Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 20	% 20	% 10	- % 30	- % 50
Proje niteliği düzeltmesi	% 20	% 5	% 5	% 0	- % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	10.020	10.050	11.830	11.890	9.320
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 10.620				

Ofis Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
m² Birim Satış Değeri (TL)	10.060	10.275	5.925	5.025
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 20	% 20	% 50	% 50
Proje niteliği düzeltmesi	% 20	% 20	% 50	% 75
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	13.760	14.055	12.655	12.530
Ortalama Emsal Değeri (TL)	13.250			

Dükkan Pazar Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Kullanım Alanı (m²)	460	655	570	1.200
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	13.980	14.930	13.940	16.910
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 20	% 10	% 0	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 15	% 5	% 40	% 40
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	18.330	16.380	18.540	22.490
Ortalama Emsal Değeri (TL)	18.935			

ULAŞILAN SONUC:

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Değeri(TL/m ²)	Pazar Değeri (TL)
3327/1	5.558,69	13.365	74.290.000
3329/1	20.570,13	13.200	271.525.000
3330/1	10.653,72	7.000	74.575.000
TOPLAM			420.390.000

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
3327/1	-	30.09.2017 / 53012	90	28.934,33	IV-C
3329/1	A1	30.09.2017 / 53007	45	20.037,75	IV-C
	A2	30.09.2017 / 53002	43	17.698,81	IV-C
	B1	30.09.2017 / 53000	50	18.644,72	IV-C
	B2	30.09.2017 / 52996	68	22.058,70	IV-C
	C1	30.09.2017 / 53013	36	13.522,07	IV-C
	C2	30.09.2017 / 53015	39	17.641,84	IV-C
	D	30.09.2017 / 53011	4	15.131,41	IV-C
3330/1	-	30.09.2017 / 53014	103	42.977,61	III-B
TOPLAM			478	196.647,24	

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

TİP	SATILABİLİR ALANI m ²
KONUT	32.781,76
DÜKKÂN	36.893,85
OFİS	9.906,99
TOPLAM	79.582,6

- Parseller üzerinde gerçekleştirilecek proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Güney Gayr. Yat. San. ve Tic. A.Ş. – Baş Yapı İnş. Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Akkom Müh. İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. – Elit Vizyon Yapı İnş. Taah. Teks. San. ve Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.730.000.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 37
Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 640.100.000,-TL
- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

TİP	SATILABİLİR ALANI m ²
KONUT	32.781,76
DÜKKÂN	36.893,85
OFİS	9.906,99
TOPLAM	79.582,6

- Pazar analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değeri **10.620,-TL**, ofislerin ortalama m² satış değeri **13.250,-TL**, dükkânların ortalama m² satış değeri ise **18.935,-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 % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Konut ve ofisler için				
	2017	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 50	% 50	% 0

Dükkanlar için				
	2017	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 50	% 45	% 5

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

Risk Primi

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

projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

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

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

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

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 37'dur.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **1.149.330.016,-TL** (~ **1.149.330.000,-TL**) olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

1.149.330.000,-TL x % 37 = (425.252.100,-TL) 425.250.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSALARIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	420.390.000,-TL
Gelir İndirgeme	425.250.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	420.390.000,-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.

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **420.390.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL/m ²)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
3327/1	-	28.934,33	IV-C	1.700	49.190.000
3329/1	A1	20.037,75	IV-C	1.700	34.065.000
	A2	17.698,81	IV-C	1.700	30.090.000
	B1	18.644,72	IV-C	1.700	31.695.000
	B2	22.058,70	IV-C	1.700	37.500.000
	C1	13.522,07	IV-C	1.700	22.990.000
	C2	17.641,84	IV-C	1.700	29.990.000
	D	15.131,41	IV-C	1.700	25.725.000
3330/1	-	42.977,61	III-B	1.500	64.465.000
TOPLAM					325.710.000

İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfları III-B ve IV-C'dir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-B olan yapıların m² birim bedeli 838,-TL, IV-C olan yapıların m² birim bedeli 1.135,-TL'dir. Ancak projenin mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olduğu bu yüksek standartlarında inşa edileceği görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleştirme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 50 - 60 oranında arttığı görülmektedir.

Projenin hâlihazırda genel inşaat seviyesi % 1 mertebesinde dir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 1 x 325.710.000,-TL = (3.257.100,-tl) **3.255.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 420.390.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 3.255.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 423.645.000,-TL'dir.

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

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 37'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = **423.645.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (423.645.000,-TL x 0,37) **156.748.650,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan arsa değeri **420.390.000,-TL** kabul edilmiştir.

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

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **1.149.330.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı $1.149.330.000,-TL \times 0,37 = 425.250.000$ TL olarak hesaplanmıştır. Ancak yapılan sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen asgari gelir **640.100.000,-TL**'dir.

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

Taşınmazlar 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	423.645.000	107.644.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	420.390.000	106.817.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.149.330.000	292.034.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	640.100.000	162.644.000

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,9356 TL'dir

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 499.901.100,-TL'dir.

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


İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 24 Kasım 2017)

Saygılarımızla,


Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazıları ve tapu suretleri
- İmar durumu yazısı ve planı örneği
- Yapı ruhsatları
- Sözleşme örneği
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri