

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ataşehir / İSTANBUL
SARPHAN PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

| | |
|--|---|
| Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Raporu Hazırlayan Kurum | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| Talep / Sözleşme Tarihi - No | : 01 Kasım 2017 - 055 |
| Değerlenen Mülkiyet Hakları | : Tam mülkiyet |
| Ekspertiz Tarihi | : 03 Kasım 2017 |
| Rapor Tarihi | : 09 Kasım 2017 |
| Müşteri / Rapor No | : 2017/6182 |
| Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi | : Sarphan Finanspark Projesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel 181 Adet Bağımsız Bölüm Ümraniye / İSTANBUL |
| Tapu Bilgileri Özeti | : İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel üzerindeki 181 adet bağımsız bölüm |
| Sahibi | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| İmar Durumu | : T1 "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H _{max} : Serbest |
| Raporun Konusu | : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 181 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 181 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pazar değerleri ile kira değerlerinin tespiti rapor ekinde sunulmuştur. |

| GAYRİMENKUL (PROJE) İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç) | |
|---|---|
| Projenin mevcut durumuyla pazar değeri | 797.520.000,-TL |
| Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri | 299.150.000,-TL |
| Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri | 807.980.000,-TL |
| Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari geliri | 303.075.000,-TL |
| RAPORU HAZIRLAYANLAR | |
| Sorumlu Değerleme Uzmanı | SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı |
| Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123) | Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206) |

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

İÇİNDEKİLER

| | | |
|----------|--|----|
| 1. BÖLÜM | 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 | 12 |
| 3.3 | İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER | 12 |
| 3.4 | TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER | 19 |
| 3.4.1 | Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi | 19 |
| 3.4.2 | Belediye İncelemesi | 19 |
| 4. BÖLÜM | GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ | 20 |
| 4.1 | GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU | 20 |
| 4.2 | SARPHAN FİNANSPARK PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER | 21 |
| 4.3 | DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER | 23 |
| 4.4 | EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ | 23 |
| 5. BÖLÜM | PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER | 24 |
| 5.1 | TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ | 24 |
| 5.2 | BÖLGE ANALİZİ | 31 |
| 5.3 | GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER | 35 |
| 5.4 | PİYASA ARAŞTIRMASI | 36 |
| 6. BÖLÜM | GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ | 45 |
| 6.1 | DEĞERLEME YÖNTEMLERİ | 45 |
| 6.2 | GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ... | 46 |
| 7. BÖLÜM | PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ | 47 |
| 7.1 | MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ | 47 |
| 8. BÖLÜM | PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş. TOPLAM HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ | 58 |
| 9. BÖLÜM | SONUÇ | 59 |

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 Ataşehir / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : +90 (216) 455 36 69 |
| FAALİYET KONUSU | : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir. |
| KURULUŞ TARİHİ | : 16 Mayıs 2011 |
| SERMAYESİ | : 270.000,-TL |
| TİCARET SİCİL NO | : 777424 |
| KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU | : 23 Mayıs 2011 / 7820 |

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

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

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

| | |
|--|--|
| ŞİRKETİN ÜNVANI | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| ŞİRKETİN ADRESİ | : Atatürk Mahallesi, Çitlenbik Caddesi, No: 4 Ataşehir / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : 0 (216) 579 15 15 |
| ÖDENMİŞ SERMAYESİ | : 3.800.000,-TL |
| HALKA AÇIKLIK ORANI | : % 50,66 |
| FAALİYET KONUSU | : Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır. |
| PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER | : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller |

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 181 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 181 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda bugünkü pazar değerleri ile kira değerleri de rapor ekinde sunulmuştur.

Pazar

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

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

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır:

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

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan 181 adet bağımsız bölümün mevcut durumu ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından tarafımıza getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla 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 | : | Emlak Konut GYO A.Ş. |
| İLİ | : | İstanbul |
| İLÇESİ | : | Ümraniye |
| MAHALLESİ | : | Küçükbakkalköy |
| PAFTA NO | : | F22D23D4C |
| ADA NO | : | 3317 |
| PARSEL NO | : | 5 |
| ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ | : | Arsa (*) |
| ARSA YÜZÖLÇÜMÜ | : | 20.714,48 m ² |
| HİSSESİ | : | Tamamı |
| YEVMIYE NO | : | 18400 |
| TAPU TARİHİ | : | 09.07.2010 |

| BLOK NO | B.B. NO | KAT NO | B.B. NİTELİĞİ | ARSA PAYI | ARSA PAYDA | CİLT NO | SAYFA NO |
|---------|---------|--------------|---------------|-----------|------------|---------|----------|
| A | 1 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 1936 | 735942 | 1 | 1 |
| A | 2 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 838 | 735942 | 1 | 2 |
| A | 3 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 464 | 735942 | 1 | 3 |
| A | 4 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 452 | 735942 | 1 | 4 |
| A | 5 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 486 | 735942 | 1 | 5 |
| A | 6 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 456 | 735942 | 1 | 6 |
| A | 7 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 3168 | 735942 | 1 | 7 |
| A | 8 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 1532 | 735942 | 1 | 8 |
| A | 9 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 838 | 735942 | 1 | 9 |
| A | 10 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 880 | 735942 | 1 | 10 |
| A | 11 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 904 | 735942 | 1 | 11 |
| A | 12 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 3766 | 735942 | 1 | 12 |
| A | 16 | ZEMİN KAT | DÜKKAN | 3314 | 735942 | 1 | 16 |
| A | 20 | ZEMİN KAT | DÜKKAN | 3498 | 735942 | 1 | 20 |
| A | 21 | ZEMİN KAT | DÜKKAN | 4696 | 735942 | 1 | 21 |
| A | 22 | ZEMİN KAT | DÜKKAN | 1512 | 735942 | 1 | 22 |
| A | 24 | ZEMİN KAT | DÜKKAN | 3690 | 735942 | 1 | 24 |
| A | 34 | 1.KAT | İŞYERİ/OFİS | 750 | 735942 | 1 | 34 |

| | | | | | | | |
|---|-----|-------|-------------|-----|--------|---|-----|
| A | 35 | 1.KAT | İŞYERİ/OFİS | 718 | 735942 | 1 | 35 |
| A | 41 | 1.KAT | İŞYERİ/OFİS | 480 | 735942 | 1 | 41 |
| A | 42 | 1.KAT | İŞYERİ/OFİS | 470 | 735942 | 1 | 42 |
| A | 43 | 1.KAT | İŞYERİ/OFİS | 468 | 735942 | 1 | 43 |
| A | 44 | 1.KAT | İŞYERİ/OFİS | 484 | 735942 | 1 | 44 |
| A | 56 | 2.KAT | İŞYERİ/OFİS | 490 | 735942 | 1 | 56 |
| A | 57 | 2.KAT | İŞYERİ/OFİS | 498 | 735942 | 1 | 57 |
| A | 75 | 2.KAT | İŞYERİ/OFİS | 818 | 735942 | 1 | 75 |
| A | 76 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 806 | 735942 | 1 | 76 |
| A | 77 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 488 | 735942 | 1 | 77 |
| A | 80 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 496 | 735942 | 1 | 80 |
| A | 85 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 488 | 735942 | 1 | 85 |
| A | 92 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 858 | 735942 | 1 | 92 |
| A | 97 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 684 | 735942 | 1 | 97 |
| A | 99 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 664 | 735942 | 1 | 99 |
| A | 100 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 666 | 735942 | 2 | 100 |
| A | 101 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 690 | 735942 | 2 | 101 |
| A | 103 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 730 | 735942 | 2 | 103 |
| A | 104 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 798 | 735942 | 2 | 104 |
| A | 105 | 3.KAT | İŞYERİ/OFİS | 796 | 735942 | 2 | 105 |
| A | 113 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 500 | 735942 | 2 | 113 |
| A | 117 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 864 | 735942 | 2 | 117 |
| A | 123 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 576 | 735942 | 2 | 123 |
| A | 124 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 704 | 735942 | 2 | 124 |
| A | 126 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 564 | 735942 | 2 | 126 |
| A | 127 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 554 | 735942 | 2 | 127 |
| A | 128 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 550 | 735942 | 2 | 128 |
| A | 131 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 524 | 735942 | 2 | 131 |
| A | 132 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 554 | 735942 | 2 | 132 |
| A | 133 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 794 | 735942 | 2 | 133 |
| A | 134 | 4.KAT | İŞYERİ/OFİS | 796 | 735942 | 2 | 134 |
| A | 135 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 830 | 735942 | 2 | 135 |
| A | 136 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 514 | 735942 | 2 | 136 |
| A | 137 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 494 | 735942 | 2 | 137 |
| A | 138 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 468 | 735942 | 2 | 138 |
| A | 139 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 468 | 735942 | 2 | 139 |
| A | 140 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 480 | 735942 | 2 | 140 |
| A | 141 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 480 | 735942 | 2 | 141 |
| A | 142 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 486 | 735942 | 2 | 142 |
| A | 143 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 478 | 735942 | 2 | 143 |
| A | 144 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 494 | 735942 | 2 | 144 |
| A | 145 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 526 | 735942 | 2 | 145 |
| A | 146 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 948 | 735942 | 2 | 146 |
| A | 147 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 718 | 735942 | 2 | 147 |

| | | | | | | | |
|---|-----|-------|-------------|------|--------|---|-----|
| A | 148 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 598 | 735942 | 2 | 148 |
| A | 149 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 608 | 735942 | 2 | 149 |
| A | 150 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 1244 | 735942 | 2 | 150 |
| A | 151 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 554 | 735942 | 2 | 151 |
| A | 152 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 592 | 735942 | 2 | 152 |
| A | 153 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 740 | 735942 | 2 | 153 |
| A | 154 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 578 | 735942 | 2 | 154 |
| A | 155 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 564 | 735942 | 2 | 155 |
| A | 156 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 564 | 735942 | 2 | 156 |
| A | 157 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 564 | 735942 | 2 | 157 |
| A | 158 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 572 | 735942 | 2 | 158 |
| A | 159 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 578 | 735942 | 2 | 159 |
| A | 160 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 490 | 735942 | 2 | 160 |
| A | 161 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 524 | 735942 | 2 | 161 |
| A | 162 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 774 | 735942 | 2 | 162 |
| A | 163 | 5.KAT | İŞYERİ/OFİS | 804 | 735942 | 2 | 163 |
| A | 164 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 828 | 735942 | 2 | 164 |
| A | 165 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 524 | 735942 | 2 | 165 |
| A | 166 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 498 | 735942 | 2 | 166 |
| A | 167 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 494 | 735942 | 2 | 167 |
| A | 168 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 492 | 735942 | 2 | 168 |
| A | 169 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 494 | 735942 | 2 | 169 |
| A | 170 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 494 | 735942 | 2 | 170 |
| A | 171 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 482 | 735942 | 2 | 171 |
| A | 172 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 464 | 735942 | 2 | 172 |
| A | 176 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 664 | 735942 | 2 | 176 |
| A | 179 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 1082 | 735942 | 2 | 179 |
| A | 180 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 530 | 735942 | 2 | 180 |
| A | 181 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 562 | 735942 | 2 | 181 |
| A | 182 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 662 | 735942 | 2 | 182 |
| A | 183 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 524 | 735942 | 2 | 183 |
| A | 184 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 526 | 735942 | 2 | 184 |
| A | 187 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 528 | 735942 | 2 | 187 |
| A | 188 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 530 | 735942 | 2 | 188 |
| A | 189 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 1008 | 735942 | 2 | 189 |
| A | 190 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 792 | 735942 | 2 | 190 |
| A | 191 | 6.KAT | İŞYERİ/OFİS | 796 | 735942 | 2 | 191 |
| A | 192 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 820 | 735942 | 2 | 192 |
| A | 193 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 506 | 735942 | 2 | 193 |
| A | 194 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 476 | 735942 | 2 | 194 |
| A | 195 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 484 | 735942 | 2 | 195 |
| A | 196 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 476 | 735942 | 2 | 196 |
| A | 197 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 476 | 735942 | 2 | 197 |
| A | 198 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 484 | 735942 | 2 | 198 |

| | | | | | | | |
|---|-----|--------|-------------|------|--------|---|-----|
| A | 199 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 478 | 735942 | 2 | 199 |
| A | 200 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 474 | 735942 | 3 | 200 |
| A | 201 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 482 | 735942 | 3 | 201 |
| A | 202 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 1116 | 735942 | 3 | 202 |
| A | 203 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 642 | 735942 | 3 | 203 |
| A | 206 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 874 | 735942 | 3 | 206 |
| A | 207 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 534 | 735942 | 3 | 207 |
| A | 208 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 556 | 735942 | 3 | 208 |
| A | 217 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 800 | 735942 | 3 | 217 |
| A | 218 | 7.KAT | İŞYERİ/OFİS | 800 | 735942 | 3 | 218 |
| A | 272 | 10.KAT | İŞYERİ/OFİS | 836 | 735942 | 3 | 272 |
| A | 277 | 10.KAT | İŞYERİ/OFİS | 442 | 735942 | 3 | 277 |
| A | 295 | 10.KAT | İŞYERİ/OFİS | 656 | 735942 | 3 | 295 |
| A | 296 | 10.KAT | İŞYERİ/OFİS | 796 | 735942 | 3 | 296 |
| A | 297 | 10.KAT | İŞYERİ/OFİS | 804 | 735942 | 3 | 297 |
| A | 306 | 11.KAT | İŞYERİ/OFİS | 436 | 735942 | 4 | 306 |
| A | 315 | 11.KAT | İŞYERİ/OFİS | 444 | 735942 | 4 | 315 |
| A | 316 | 11.KAT | İŞYERİ/OFİS | 444 | 735942 | 4 | 316 |
| A | 324 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 836 | 735942 | 4 | 324 |
| A | 325 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 500 | 735942 | 4 | 325 |
| A | 326 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 468 | 735942 | 4 | 326 |
| A | 327 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 434 | 735942 | 4 | 327 |
| A | 328 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 476 | 735942 | 4 | 328 |
| A | 329 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 434 | 735942 | 4 | 329 |
| A | 330 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 476 | 735942 | 4 | 330 |
| A | 331 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 434 | 735942 | 4 | 331 |
| A | 332 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 462 | 735942 | 4 | 332 |
| A | 333 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 438 | 735942 | 4 | 333 |
| A | 334 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 730 | 735942 | 4 | 334 |
| A | 335 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 578 | 735942 | 4 | 335 |
| A | 336 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 504 | 735942 | 4 | 336 |
| A | 337 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 458 | 735942 | 4 | 337 |
| A | 338 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 1012 | 735942 | 4 | 338 |
| A | 339 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 496 | 735942 | 4 | 339 |
| A | 340 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 604 | 735942 | 4 | 340 |
| A | 341 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 490 | 735942 | 4 | 341 |
| A | 342 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 454 | 735942 | 4 | 342 |
| A | 343 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 488 | 735942 | 4 | 343 |
| A | 344 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 456 | 735942 | 4 | 344 |
| A | 345 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 490 | 735942 | 4 | 345 |
| A | 346 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 472 | 735942 | 4 | 346 |
| A | 347 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 536 | 735942 | 4 | 347 |
| A | 348 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 778 | 735942 | 4 | 348 |
| A | 349 | 12.KAT | İŞYERİ/OFİS | 786 | 735942 | 4 | 349 |

| | | | | | | | |
|---|-----|--------------|------------------|------|--------|----|-----|
| B | 349 | 2.BODRUM KAT | DÜKKAN | 2800 | 735942 | 7 | 698 |
| B | 378 | ZEMİN KAT | İŞYERİ/OFİS | 866 | 735942 | 7 | 727 |
| B | 401 | ARAKAT | İŞYERİ/OFİS | 904 | 735942 | 8 | 750 |
| B | 402 | ARAKAT | İŞYERİ/OFİS | 368 | 735942 | 8 | 751 |
| B | 407 | ARAKAT | İŞYERİ/OFİS | 1204 | 735942 | 8 | 756 |
| B | 413 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 1924 | 735942 | 8 | 762 |
| B | 414 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 760 | 735942 | 8 | 763 |
| B | 415 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 946 | 735942 | 8 | 764 |
| B | 416 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 750 | 735942 | 8 | 765 |
| B | 417 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 482 | 735942 | 8 | 766 |
| B | 418 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 460 | 735942 | 8 | 767 |
| B | 419 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 622 | 735942 | 8 | 768 |
| B | 420 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 502 | 735942 | 8 | 769 |
| B | 421 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 842 | 735942 | 8 | 770 |
| B | 422 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 790 | 735942 | 8 | 771 |
| B | 423 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 1426 | 735942 | 8 | 772 |
| B | 424 | 2.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 362 | 735942 | 8 | 773 |
| B | 425 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 1260 | 735942 | 8 | 774 |
| B | 426 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 826 | 735942 | 8 | 775 |
| B | 427 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 840 | 735942 | 8 | 776 |
| B | 429 | 1.BODRUM KAT | İŞYERİ/OFİS | 528 | 735942 | 8 | 778 |
| B | 430 | ARAKAT | İŞYERİ/OFİS | 850 | 735942 | 8 | 779 |
| B | 431 | 2.KAT | DUBLEKS REZİDANS | 748 | 735942 | 8 | 780 |
| B | 432 | 6.KAT | DUBLEKS REZİDANS | 754 | 735942 | 8 | 781 |
| B | 434 | 14.KAT | DUBLEKS REZİDANS | 772 | 735942 | 8 | 783 |
| B | 436 | 21.KAT | DUBLEKS REZİDANS | 776 | 735942 | 8 | 785 |
| D | 1 | 1.BODRUM KAT | DÜKKAN | 868 | 735942 | 10 | 926 |
| D | 3 | ZEMİN KAT | DÜKKAN | 2472 | 735942 | 10 | 928 |
| E | 1 | 1.BODRUM KAT | DÜKKAN | 1840 | 735942 | 10 | 937 |
| E | 2 | 1.BODRUM KAT | DÜKKAN | 780 | 735942 | 10 | 938 |
| E | 24 | 1.KAT | DÜKKAN | 2612 | 735942 | 10 | 960 |

(*) Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için kat irtifakı kurulmuş olup, henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir. Raporu konu 181 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 145016/735942 olarak hesaplanmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazların tapu kayıtları üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamakta olup, aşağıdaki not bulunmaktadır.

Beyanlar bölümü:

- 26.07.2016 tarihli Yönetim Planı.

Taşınmazlar tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, filli kullanım şekli ise de tapudaki niteliğinden farklı olarak proje niteliğindedir. Parsel üzerinde inşa edilen projenin yasal izinleri alınmış ve inşaat işleri tamamlanmıştır (inşaat % 98 seviyesinde). Yapı kullanma izin belgesi alınmasına sonrasında tapudaki filli niteliği de değişecektir. Hâlihazırda portföyde de proje olarak bulunmalarında bir sakınca yoktur.

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

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

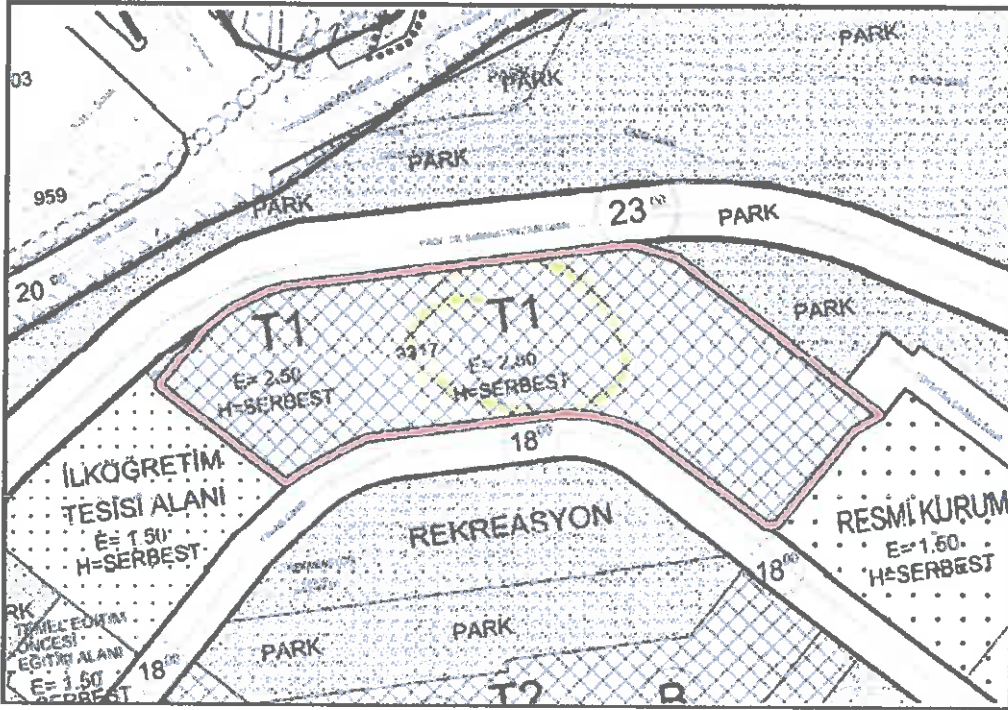
Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne 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.

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu proje arsasının 19.06.2012 onay tarihli İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında "T1-Ticaret Alanı" olarak gösterilen alan içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

- **Emsal (E):** 2,50
- **H_{max}:** Serbest
- **"T1 – Ticaret Alanı"** lejantına sahip alanlarda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları ticaret, büro, iş hani, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.



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

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu proje için alınmış yapı ruhsatları (tadilat ruhsatları) aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| RUHSAT TARİHİ VE NO'SU | VERİLİŞ NEDENİ | BLOK NO | İNŞAAT ALANI (m ²) |
|------------------------|----------------|---------|--------------------------------|
| 14.02.2013 – 2013/2419 | Yeniden | A | 46.544 |
| 14.02.2013 – 2013/2419 | Tadilat | B | 70.669 |
| 14.02.2013 – 2013/2419 | Tadilat | C | 22.094 |
| 14.02.2013 – 2013/2419 | Tadilat | D | 22.894 |
| 14.02.2013 – 2013/2419 | Tadilat | E | 15.709 |
| 14.02.2013 – 2013/2419 | Tadilat | F | 9.899 |
| TOPLAM | | | 187.809 |

| RUHSAT TARİHİ VE NO'SU | VERİLİŞ NEDENİ | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) |
|------------------------|----------------|---------|-------------|--------------------------------|
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | A | V-A | 46.544 |
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | B | V-A | 73.081 |
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | C | IV-B | 22.094 |
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | D | III-B | 22.894 |
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | E | III-B | 15.709 |
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | F | III-B | 9.899 |
| TOPLAM | | | | 190.221 |

Proje bünyesinde yer alan A blok için 2014 yılı içerisinde tekrar aşağıda belirtilen tadilat ruhsatları alınmıştır.

| RUHSAT TARİHİ VE NO'SU | VERİLİŞ NEDENİ | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) |
|-------------------------|----------------|---------|-------------|--------------------------------|
| 23.12.2014 - 2014/27658 | Tadilat | A | V-A | 53.034,38 |
| 26.12.2014 - 2014/12924 | Tadilat | A | V-A | 51.131,86 |

20.08.2015 tarihinde yapı ruhsatları (C Blok hariç) bir kez daha tadilat görerak aşağıdaki son halini almıştır.

| RUHSAT TARİHİ VE NO'SU | VERİLİŞ NEDENİ | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) |
|------------------------|----------------|---------|-------------|--------------------------------|
| 20.08.2015 - 15/17500 | Tadilat | A | V-A | 53.131,86 |
| 20.08.2015 - 15/17500 | Tadilat | B | V-A | 75.205,81 |
| 17.12.2013 - 16149 | Tadilat | C | IV-B | 22.094,00 |
| 20.08.2015 - 15/17500 | Tadilat | D | III-B | 22.894,00 |
| 20.08.2015 - 15/17500 | Tadilat | E | III-B | 16.359,75 |
| 20.08.2015 - 15/17500 | Tadilat | F | III-B | 9.922,41 |
| TOPLAM | | | | 199.607,83 |

Bloklar bazında katlara göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| A BLOK | |
|------------------------|-------------------------------------|
| KAT | İNŞAAT ALANI (m²) |
| 7.BODRUM | 3.518,95 |
| 6.BODRUM | 3.518,95 |
| 5.BODRUM | 3.518,95 |
| 4.BODRUM | 3.518,95 |
| 3.BODRUM | 3.518,95 |
| 2.BODRUM | 3.547,70 |
| 1.BODRUM | 3.548,51 |
| 1.BODRUM ARA | 3.191,77 |
| ZEMİN | 3.280,31 |
| 1 | 2.532,94 |
| 2 | 2.031,75 |
| 3 | 2.087,73 |
| 4 | 1.801,41 |
| 5 | 1.859,58 |
| 6 | 1.772,64 |
| 7 | 1.652,64 |
| 8 | 1.632,34 |
| 9 | 1.540,39 |
| 10 | 1.546,25 |
| 11 | 1.485,16 |
| 12 | 1.498,49 |
| ÇATI | 263,75 |
| ASANSÖR MAKİNE DAİRESİ | 263,75 |
| TOPLAMI | 53.131,86 |

| B BLOK | |
|---------------|-------------------------------------|
| KAT | İNŞAAT ALANI (m²) |
| 10.BODRUM | 3.177,39 |
| 9.BODRUM | 3.177,39 |
| 8.BODRUM | 3.177,39 |
| 7.BODRUM | 3.177,39 |
| 6.BODRUM | 3.177,39 |
| 5.BODRUM | 3.177,39 |
| 4.BODRUM | 3.177,39 |
| 3.BODRUM | 3.177,39 |
| 2.BODRUM | 3.177,44 |
| 1.BODRUM | 3.177,44 |
| ZEMİN | 3.167,94 |
| ASMA | 3.175,77 |
| 1 | 1.186,35 |
| 2 | 1.195,20 |
| 3 | 1.319,82 |

| | |
|----------------|------------------|
| 4 | 1.160,08 |
| 5 | 1.208,54 |
| 6 | 1.117,96 |
| 7 | 1.208,82 |
| 8 | 1.071,05 |
| 9 | 1.103,60 |
| 10 | 1.034,29 |
| 11 | 1.109,36 |
| 12 | 997,94 |
| 13 | 1.009,20 |
| 14 | 963,49 |
| 15 | 1.019,67 |
| 16 | 937,06 |
| 17 | 923,90 |
| 18 | 899,79 |
| 19 | 938,47 |
| 20 | 852,36 |
| 21 | 864,73 |
| 22 | 883,57 |
| 23 | 830,85 |
| 24 | 796,93 |
| 25 | 799,74 |
| 26 | 821,14 |
| 27 | 771,10 |
| 28 | 739,64 |
| 29 | 744,87 |
| 30 | 714,58 |
| 31 | 720,98 |
| 32 | 691,83 |
| 33 | 699,39 |
| 34 | 671,39 |
| 35 | 680,05 |
| 36 | 653,14 |
| 37 | 662,93 |
| 39 | 637,14 |
| 40 | 647,97 |
| 41 | 385,68 |
| 42 | 364,49 |
| 43 | 379,41 |
| 44 | 379,41 |
| 45 | 181,22 |
| TOPLAMI | 75.205,82 |

| C BLOK | |
|----------------|--------------------------------|
| KAT | İNŞAAT ALANI (m ²) |
| 4.BODRUM | 2.437,20 |
| 3.BODRUM | 2.437,20 |
| 2.BODRUM | 2.437,20 |
| 1.BODRUM | 2.437,20 |
| ZEMİN | 2.013,92 |
| 1 | 1.942,31 |
| 2 | 1.760,99 |
| 3 | 1.639,94 |
| 4 | 1.548,82 |
| 5 | 1.464,21 |
| 6 | 1.399,24 |
| 7 | 1.349,82 |
| TOPLAMI | 22.868,05 |

Not: C blokun toplam inşaat alanı onaylı mimari projesi ile yapı ruhsatı arasında az da olsa fark gözükmemektedir. Bu durum yapı ruhsatına yanlış yazımdan dolayı kaynaklanmaktadır. Değerlemede onaylı mimari projedeki alanlar dikkate alınmıştır.

| D BLOK | |
|----------------|--------------------------------|
| KAT | İNŞAAT ALANI (m ²) |
| 8.BODRUM | 2.734,10 |
| 7.BODRUM | 2.734,10 |
| 6.BODRUM | 2.734,10 |
| 5.BODRUM | 2.734,10 |
| 4.BODRUM | 2.734,10 |
| 3.BODRUM | 2.734,10 |
| 2.BODRUM | 2.734,10 |
| 1.BODRUM | 2.734,10 |
| ZEMİN | 1.021,01 |
| TOPLAMI | 22.893,81 |

| E BLOK | |
|----------------|--------------------------------|
| KAT | İNŞAAT ALANI (m ²) |
| 6.BODRUM | 2.433,56 |
| 5.BODRUM | 2.433,56 |
| 4.BODRUM | 2.433,56 |
| 3.BODRUM | 2.433,56 |
| 2.BODRUM | 2.433,56 |
| 1.BODRUM | 2.433,56 |
| ZEMİN | 1.107,41 |
| 1 | 650,98 |
| TOPLAMI | 16.359,75 |

| F BLOK | |
|----------------|--------------------------------|
| KAT | İNŞAAT ALANI (m ²) |
| 4.BODRUM | 2.391,64 |
| 3.BODRUM | 2.391,64 |
| 2.BODRUM | 2.391,64 |
| 1.BODRUM | 2.391,64 |
| ZEMİN | 331,22 |
| 1 | 24,63 |
| TOPLAMI | 9.922,41 |

| ÖZET TABLO | | |
|---------------|-------------|--------------------------------|
| BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) |
| A | V-A | 53.131,86 |
| B | V-A | 75.205,82 |
| C | IV-B | 22.868,05 |
| D | III-B | 22.893,81 |
| E | III-B | 16.359,75 |
| F | III-B | 9.922,41 |
| TOPLAM | | 200.381,70 |

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Ruhsat tarihi itibarıyla; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

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 imar durumu itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların son üç yıl içerisinde mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların yer aldığı proje parselinin son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik bulunmadığı tespit edilmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İstanbul Finans Merkezi Alanı bölgesinde konumlu olan 3317 ada 5 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Sarphan Finanspark Projesi** bünyesindeki 181 adet bağımsız bölümdür.

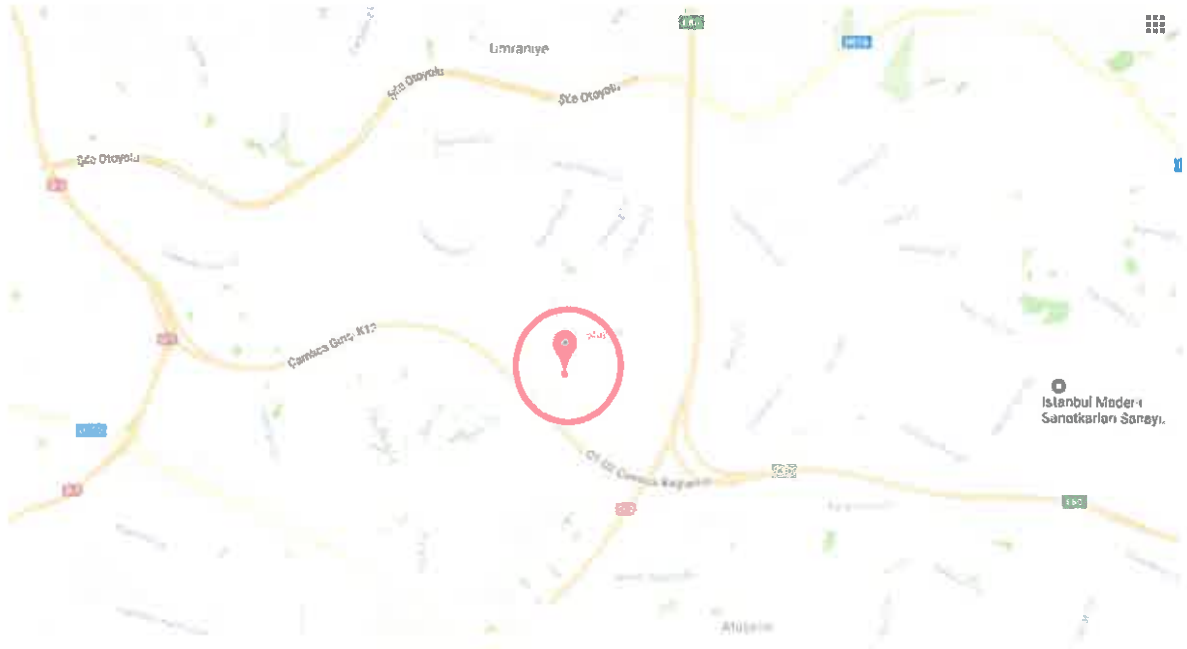
Projeye Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan İhlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra eski Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası önündeki kavşaktan kuzeydoğu istikametinde devam edilerek ulaşılmaktadır.

Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu proje inşaatı büyük ölçüde tamamlanmış olup, kısmi yerlerde ince işçilikler yapılmakta olup, genel inşaat seviyesi yaklaşık % 98 mertebelerindedir.

Bölgede; Uphill Court Projesi, Kent Plus Projesi, Ağaoğlu My World Projesi, Deluxia Projesi, Eyüpoğlu Kreşi, Varyap firmasına ait Meridian Projesi ve Fenerbahçe Spor Klubü'ne ait spor kompleksi yer almaktadır.

Proje TEM Otoyolu bağlantısına 500 m, eski Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası'na yaklaşık 1 km, Trio Hillside Tesisleri'ne 1,5 km, Ataşehir Merkezine 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 4 km, FSM Köprüsü'ne ise yaklaşık 15 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Ümraniye Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 SARPAN FİNANSPARK PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- Parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetim ve Tic. A.Ş. – Yeni Sarp İnşaat Madeni Yağ Petrol Ürünleri Turizm İthalat İhracat Tic. Ve San. Ltd. Şti. ortak girişimi 10.08.2010 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 164.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 61.500.000 TL+KDV ve % 37,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. Daha sonra sözleşme tadil edilerek ASKSTG bedeli 436.400.000,-TL + KDV'ye çıkarılmıştır. Bu durumda ASKŞPTG bedeli ise 163.677.240,-TL'ye çıkmıştır. (ASKŞPGO ise % 37,51)
- Daha sonra ek protokoller ile STG artışları olmuş, 32 numaralı sözleşmeye ek protokole göre Asgari Şirket Payı Toplam Geliri 272.740.940,90 TL'ye çıkarılmıştır. Arsa Satışı Karşılığı Toplam Gelirin artması halinde Şirket Payı Gelir Oranı % 37,51 olarak belirlenmiştir.
- Proje üst gelir grubuna hitap etmektedir.
- Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C, D, E ve F Bloklar bulunmaktadır. A ve C Blok ofis bloğu, B Blok rezidans bloğu, D, E ve F bloklar ise bünyesinde dükkanları barındıran ticaret blokları olarak projelendirilmişlerdir.
- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık **% 98** mertebesinde.
- A blok; 7 bodrum, zemin, 12 normal kat olmak üzere 20 katlı olarak, B Blok; 10 bodrum, zemin ve 44 normal kat olmak üzere toplam 55 katlı olarak, C Blok; 4 bodrum, zemin ve 7 normal kat olmak üzere 12 katlı olarak, D Blok; 7 bodrum ve zemin kat olmak üzere 8 katlı olarak, E Blok; 6 bodrum, zemin ve 1 normal kat olmak üzere 8 katlı olarak ve F Blok ise 4 bodrum, zemin ve 1 normal kat olmak üzere toplam 6 katlı olarak inşa edilmektedir.
- Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

- Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı:

| BLOK NO | KAT ADEDİ | BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI |
|---------------|-----------|-----------------------|
| A | 20 | 349 |
| B | 55 | 437 |
| C | 12 | 139 |
| D | 8 | 11 |
| E | 8 | 26 |
| F | 6 | 7 |
| TOPLAM | | 969 |

= Bağımsız bölümlerin bloklara göre dağılımı:

| BLOK NO | KULLANIM NİTELİĞİ | TİPİ | KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) | ADEDİ | TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|---------|-------------------|------|--|-------|---|
| A | İş yeri | --- | 35,63 - 339,52 | 328 | 17.646,23 |
| | Dükkân | --- | 40,12 - 294,15 | 21 | 2.501,63 |

| BLOK NO | KULLANIM NİTELİĞİ | TİPİ | KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) | ADEDİ | TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|---------|-------------------|----------|--|-------|---|
| B | Rezidans | Stüdyo | 40,62 - 40,82 | 20 | 27.772,22 |
| | | 1+1 | 62,55 - 65,58 | 240 | |
| | | 1+1 dub. | 106,58 | 7 | |
| | | 2+1 | 98,5 - 157,01 | 39 | |
| | | 3+1 | 118,7 - 173,47 | 42 | |
| | Ofis | --- | 39,23 - 212,58 | 76 | 5.917,47 |
| | Ticari / Dükkân | --- | 35,87 - 192,94 | 13 | 943,47 |

| BLOK NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI | KULLANIM NİTELİĞİ | KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) | TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|---------|-----------------------|-------------------|--|---|
| C | 123 | Ofis | 50,62 - 118,73 | 9.616,35 |
| | 16 | Dükkân | 24,88 - 151,46 | 1.234,14 |

| BLOK NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI | KULLANIM NİTELİĞİ | KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) | TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|---------|-----------------------|-------------------|--|---|
| D | 11 | Dükkân | 42,69 - 397,07 | 1.585,28 |

| BLOK NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI | KULLANIM NİTELİĞİ | KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) | TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|---------|-----------------------|-------------------|--|---|
| E | 26 | Dükkân | 6,76 - 148,08 | 1.785,95 |

| BLOK NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI | KULLANIM NİTELİĞİ | KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²) | TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²) |
|---------|-----------------------|-------------------|--|---|
| F | 7 | Dükkân | 11,73 - 413,25 | 942,04 |

- o Blokların inşaatları betonarme karkas tarzda olup ayırık nizamdadırlar.
- o Bloklarda ısınma doğalgaz yakıtlıdır. Elektrik, su, kanalizasyon sistemleri şebeke üzerindedir.
- o Hâlihazırda projenin genel inşaatı büyük ölçüde tamamlanmış olup, bazı bağımsız bölümlerin ince işçilikleri yapılmaktadır. Ticari bloklarda yer alan dükkânların tümü shell & core (brüt beton) şeklinde pazarlanmakta olup alıcılar kendi kullanım fonksiyonlarına göre taşınmazları dekore edeceklerdir.

- o Tüm bloklarda yer alan konut ve ofis niteliğindeki taşınmazların iç mekân özellikleri benzerdir. Salon ve oda hacimlerinde zeminler parke kaplı, duvar ve tavanlar saten boyalıdır. Islak hacimlerde seramik kaplıdır. Mutfak hacimlerinde dolap ve tezgah ile ankastre ürünleri ile banyo hacimlerinde vitrifiyeler tamdır. Taşınmazların iç ve dış kapıları montajı bitmiştir. Pencereleer alüminyum mamul ve çift camlıdır. Bina dış cephesi komple cam giydirme olup, asansörleri faaldır.

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.4 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 hesaplariken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu projenin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde, ofis, rezidans ve ticaret üniteleri (dükkan vs.) barındıran karma bir proje**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

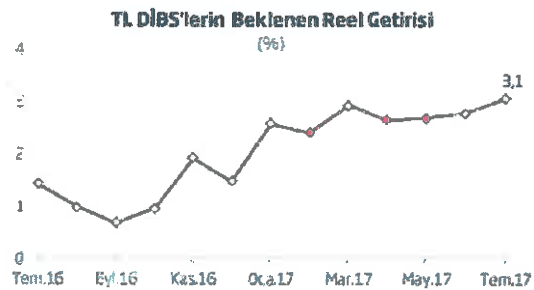
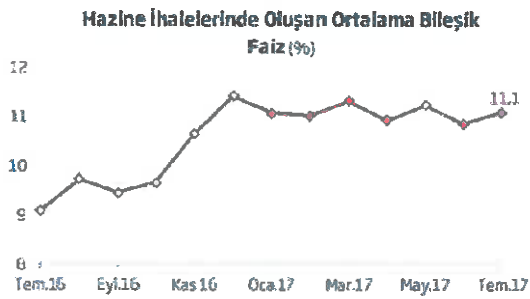
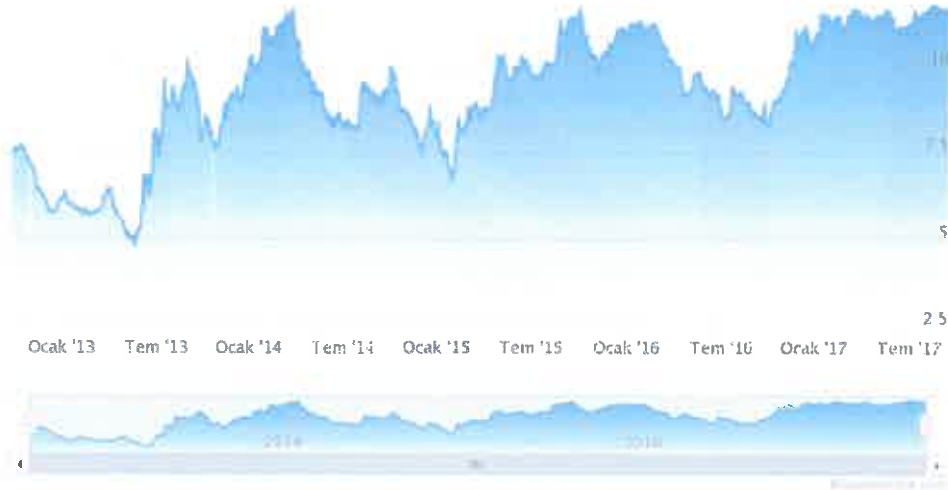
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

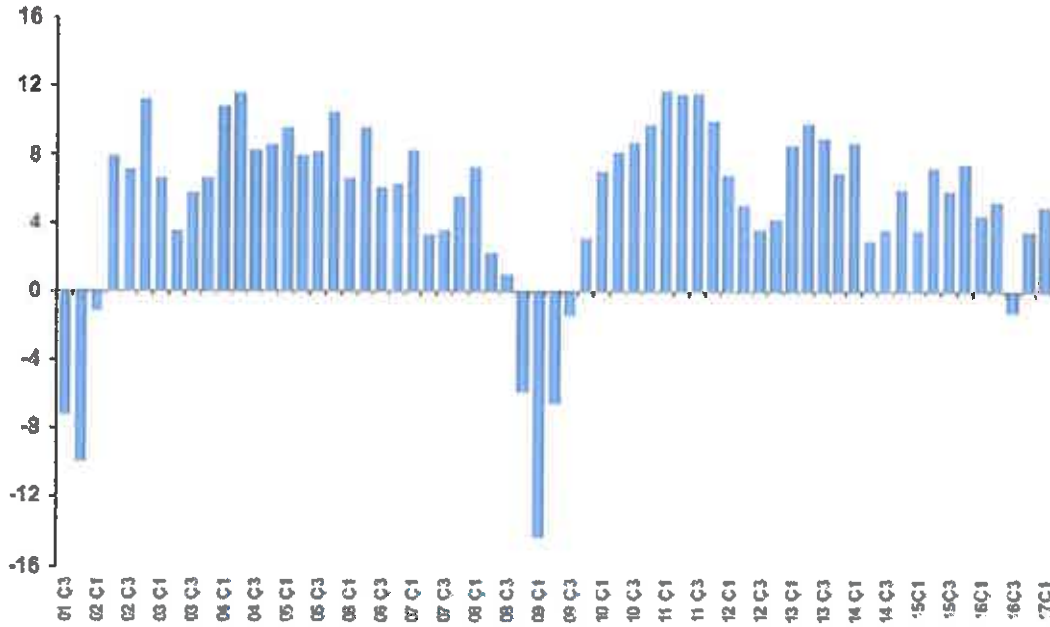


Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream

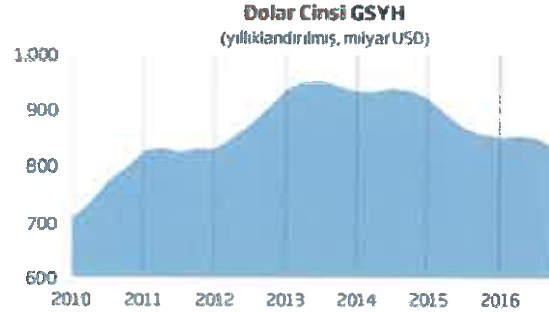
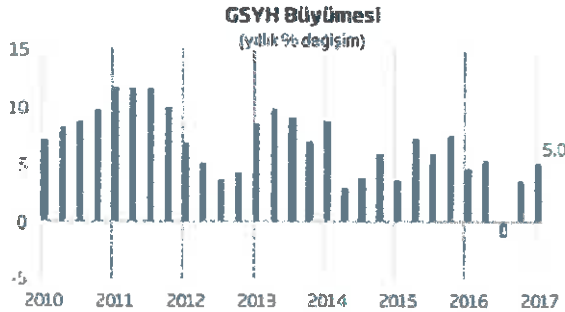
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 5'lik bir büyüme hızı öngörülmektedir.

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100.Yuzde Değişim)

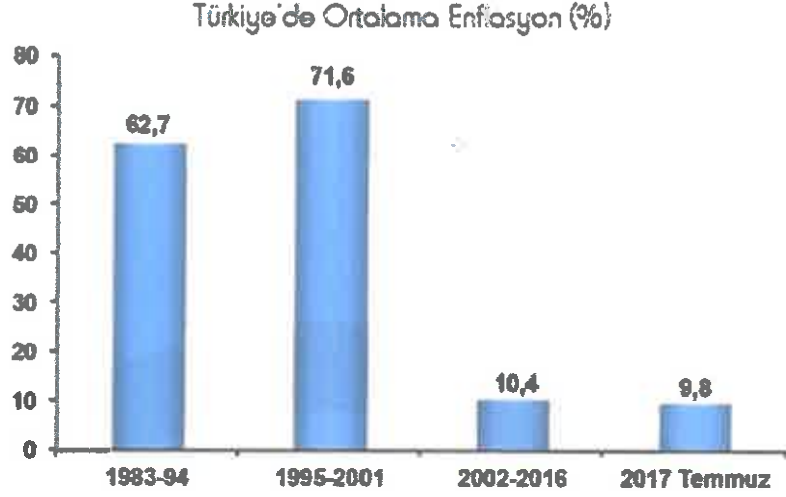


Kaynak: TÜİK



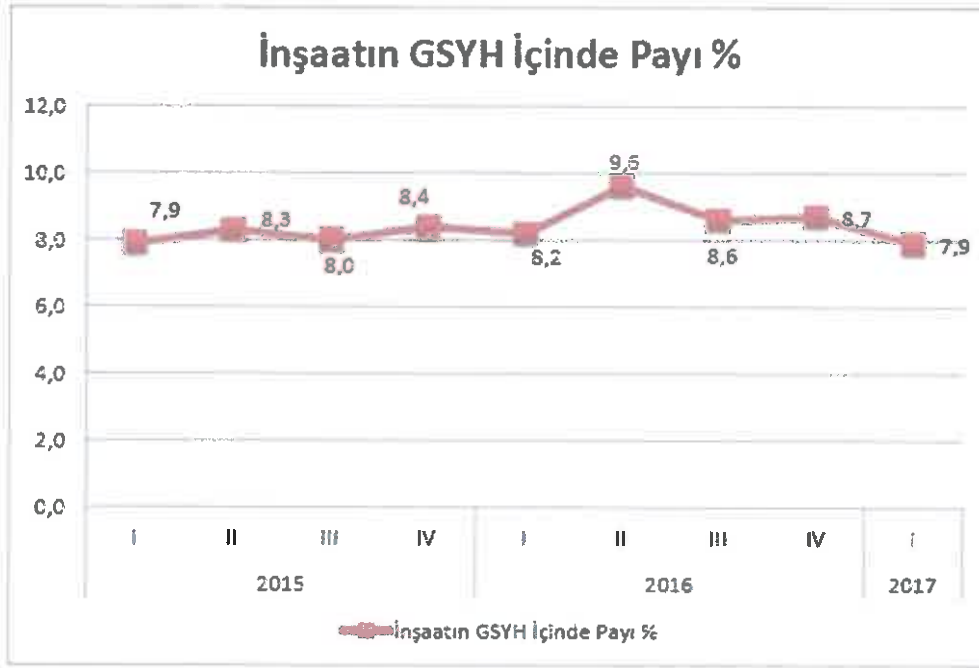
Kaynak: TÜİK, İ. Bankası

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



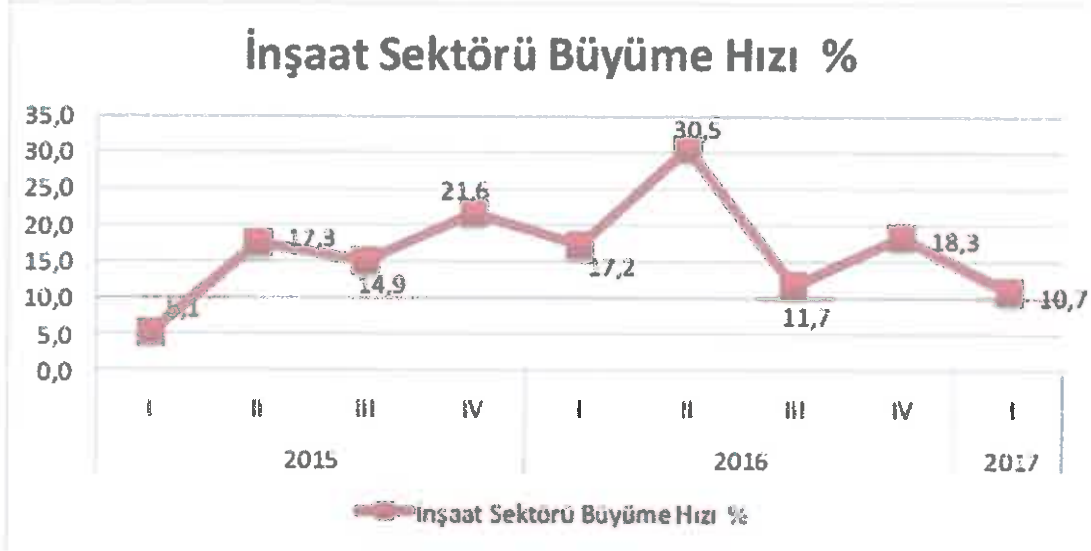
Kaynak TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



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

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



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

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

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

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

| Göstergeler | Yıl | | | Bir önceki yıla göre değişim oranı (%) | |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|-------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2016 | 2015 |
| Bina sayısı | 131 848 | 124 652 | 130 541 | 5,5 | 10,6 |
| Yüzölçümü (m ²) | 202 321 341 | 186 472 301 | 220 653 820 | 7,3 | 14,6 |
| Değer (TL) | 184 172 960 675 | 159 576 743 337 | 176 001 825 180 | 15,4 | 9,3 |
| Daire sayısı | 986 119 | 891 798 | 1 031 754 | 10,6 | -13,6 |

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

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

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

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

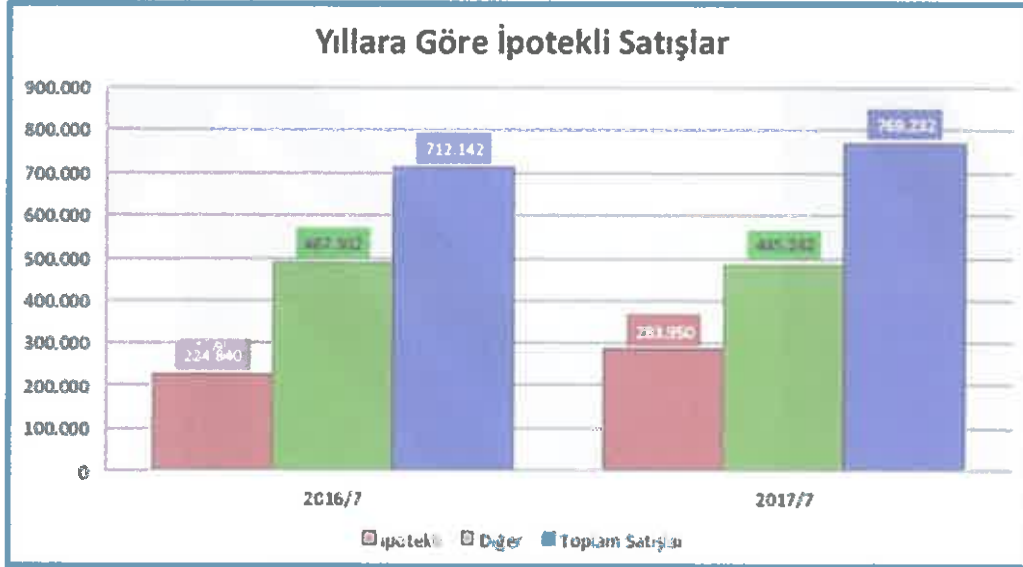
Kaynak: TÜİK

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

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

| Satış Türleri | Ortalama Satış (2011-2015) | 2015 Yılı Satış Rakamları | 2016 Yılı Satış Rakamları | 2016 Ocak-Temmuz | 2017 Ocak-Temmuz |
|-------------------|----------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------|------------------|
| Toplam Satışlar | 1116.240 | 1289.320 | 1341.453 | 712.142 | 770.232 |
| İpotekli Satışlar | 368.720 | 434.392 | 449.508 | 224.840 | 283.950 |
| Diğer Satışlar | 747.520 | 854.932 | 891.945 | 487.302 | 486.282 |

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



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

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

| Dönem | KFE | Bir Önceki Aya Göre Değişim (%) | Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%) |
|------------|--------|---------------------------------|--|
| Haziran 16 | 213,89 | 0,92 | 13,87 |
| Temmuz 16 | 217,41 | 1,65 | 13,98 |
| Ağustos 16 | 219,70 | 1,05 | 14,13 |
| 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 | 241,07 | 0,98 | 12,71 |

Yayın: TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde 8,41, 9,08 ve 17,99 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

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

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 merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

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

İstanbul'da 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.

Ümraniye İlçesi

Yüzölçümü 22.000 hektardır. Kuzeyi'nde Beykoz, doğusunda Şile, güneyinde Maltepe, Kadıköy ve Kartal, batısında Üsküdar ilçeleri bulunmaktadır. 35 mahalleden oluşmaktadır. 2016 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 694.158'dir.

1970'li yılların başından itibaren büyük göç hareketlerine ve büyüme sonucunda ortaya çıkan plansız yapılaşmaya maruz kalmıştır. İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan bu ilçesinde köy ve yöre geleneklerinin aynen muhafaza edildiği ilginç bir kentleşme örneği yaşanmaktadır. Orta ve küçük sanayi bölgeleri ilçeyi dinamik kılmaktadır.

TEM Karayolu'nun kuzeyinde bulunan Devlet ormanları ve su havzaları, yapılaşmayı ve arazi arzını kısıtlamaktadır. Bu nedenle nüfusun büyük çoğunluğu ilçenin güneyinde ve TEM Karayolu civarında yerleşiktir. Bununla birlikte Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün ve bağlantı yollarının açılmasıyla yoğun bir yapılaşma ve gelişme olmuştur.

Toplu Konut Alanı ve Finans Merkezi

İlk olarak 1990'lı yılların başında Emlak Bankası tarafından uydu kent olarak tasarlanan Ataşehir'de Toplu Konut İdaresi TOKİ iştiraki Emlak GYO ait arsalar İstanbul Finans Merkezi arazisi olarak ayrılmıştır.

Batı Ataşehir olarak adlandırılan bölgede 2005 yılından itibaren Varyap, Ağaoğlu, Teknik Yapı, Emay İpek gibi Türkiye'nin önemli inşaat firmaları bölgede hızla lüks konut yapımına başlamıştır. Kısa süre içerisinde bölgedeki alt yapı çalışmalarının tamamlanması ile bölgeye talep de artmıştır.

Halk Bankası, Ziraat Bankası, Vakıf Bank, SPK ve BDDK gibi kurumlar 2008 yılından itibaren Finans Merkezi olarak adlandırılan bölgede arsa satın alarak bu bölgeye taşınma planlarını yapmıştır.

Son yıllarda bölgedeki konut arzı ile talebi bir dengeye otursa da yeni konut projelerine olan talebin devam etmekte olduğu görülmektedir. Önümüzdeki yıllarda Finans Merkezi'nin de inşaatının başlamasıyla bölgeye olan talebin daha da artmakta olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

Ulaşım

Taşınmazların yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; trafik ve otopark sorununun olmaması, TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ve ana yollarla bağlantısıdır.

Bu nedenle; TEM Otoyolu ve Boğaziçi Köprüsü Bağlantı Yolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlıkları (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olmaları) rapor konusu taşınmazlara önemli avantajlar sağlamaktadır.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Kozyatağı, Kadıköy, Altunizade, Kavacık, Ümraniye, Levent, Maslak gibi önemli iş merkezlerine olan ulaşım kolaylığı,
- D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının yok denecek kadar az olması,
- Ulaşım rahatlığı,
- İmar durumları,
- Proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması,
- Müşteri celbi,
- Reklam kabiliyeti,
- Finans merkez projesine bağlı olarak her geçen gün bölgeye talebin artış göstermesi,
- Finans merkezi projesi altında diğer projelerin inşaat işlerinin ilerlemeye başlaması,
- Gayrimenkul değerlerinin yüksek seyrettiği bir bölgede yer alması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- Yakın çevresinde (İstanbul Finans Merkezi Projesi) devam eden inşaat işlerinden dolayı proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kiralanabilmesi sırasında meydana gelebilecek zorluklar,
- 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 değerlemede dikkate alınmışlardır. |
| Fiziksel Özellikler ve Haklar | Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır. |
| Ekonomik Özellikler | Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsallerde bulunmakta 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 oluşturmayan kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır. |

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Ataşehir Barbaros Mahallesinde yer alan 3 adet parsel oluşan toplamda 545 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parsellerin toplam satış değeri 7.100.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 13.030,-TL)
İlgilisi / 0 (530) 568 13 94
2. Ataşehir Küçükbakkalköy Mahallesinde Türkan Saylan Kültür Merkezi'nin tam arkasında yer alan 2106 ada 4 parsel no'lu 906 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,80, H_{max}: Serbest m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 5.500.000,-USD'dir. Emsal taşınmaz uzun süredir satışta olup, pazarlık payının fazla olacağı düşünülmektedir.
(m² satış değeri ~ 6.070,-USD / ~ 23.390,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 264 86 58
3. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Ordu Caddesi üzerinde yer alan 2506 ada 2 parsel no'lu 245 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 2.200.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 8.980,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 167 77 29
4. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Evren Caddesi ile Kayacan Sokak kesişiminde yer alan 2656 ada 16 parsel no'lu 310 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 3.500.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 11.290,-TL)
İlgilisi / 0 (535) 761 65 09
5. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Halk Caddesi üzerinde yer alan 2696 ada 28 ve 29 parseller toplamda 2364 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip 2 adet parselin birlikte satış değeri 11.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 4.655,-USD / ~ 17.940,-TL)
İlgilisi / 0 (533) 413 61 90
6. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmazın yeni arsa büyüklüğü 4.797,45 m²'dir. (m² satış değeri ~ 19.430,-TL)

7. Rapor konusu taşınmaz ile aynı konumda "Finans Merkezi bölgesinde" yer alan ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 2,85'dir. Rapor konusu taşınmaz ile benzer fiziksel özelliklere sahiptir.
(m² satış değeri ~ 18.750,-TL)

(* Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,8535 TL'dir.

- Not: 1) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.
2) 6 ve 7 no'lu emsaller sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuş olup emsal analizinde dikkate alınmamışlardır.

| Özet Tablo | | | | | |
|------------|--------------------------------|-------------------------|--|--------------------|--------------|
| | YÜZÖLÇÜMÜ (M ²) | SATIŞ DEĞERİ (TL) | M ² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL) | İMAR DURUMU | AÇIKLAMA |
| Emsal 1 | 545 | 7.100.000 | 13.030 | Konut H: 9,50 m | Tam mülkiyet |
| Emsal 2 | 906 | 5.500.000 USD | 23.390 | Konut (E):1,80 | Tam mülkiyet |
| Emsal 3 | 245 | 2.200.000 | 8.980 | Konut H: 9,50 m | Tam mülkiyet |
| Emsal 4 | 310 | 3.500.000 | 11.290 | Konut H: 9,50 m | Tam mülkiyet |
| Emsal 5 | 2.364 | 11.000.000 USD | 17.940 | Konut H: 9,50 m | Tam mülkiyet |

Arsa Emsal Krokisi



Bölgedeki satışta olan Rezidans ve Konutlar ile ticari üniteler (dükkân ve ofis niteliğinde)**Sarphan Finanspark****Ofisler**

- 1- Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta 11.katta konumlu 45 m² alanlı ofis için 990.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 22.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 425 00 99
- 2- Sarphan Finanspark bünyesinde ara katta konumlu 69 m² alanlı ofis için 1.400.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 20.290,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 506 526 94 49
- 3- Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta ara katta konumlu 4 adet ofis birlikte 253 m² alanlı ofis için 8.350.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 33.005,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 425 00 99
- 4- Sarphan Finanspark bünyesinde C blokta ara katta konumlu 81 m² alanlı ofis için 1.200.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 14.815,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 539 656 47 07
- 5- Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta ara katta konumlu 63 m² alanlı ofis için 2.079.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 33.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Rezidanslar

- 6- Sarphan Finanspark bünyesinde 35.katta konumlu 120 m² alanlı rezidans daire için 1.750.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 14.585,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 200 41 15
- 7- Sarphan Finanspark bünyesinde 26.katta konumlu 65 m² alanlı rezidans daire için 770.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.845,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 555 410 53 77
- 8- Sarphan Finanspark bünyesinde 39.katta konumlu 110 m² alanlı rezidans daire için 1.100.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 10.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 668 58 67

Dükkânlar

- 9- Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 95 m² alanlı dükkân için 3.300.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 34.735,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 536 761 01 42

- 10-Sarphan Finanspark bünyesinde zemin katta konumlu 197 m² alanlı dükkan için 6.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 32.995,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 507 245 01 45
- 11-Sarphan Finanspark bünyesinde zemin katta konumlu 122 m² alanlı dükkan için 3.660.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 30.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 421 07 38
- 12-Sarphan Finanspark bünyesinde zemin katta konumlu 240 m² alanlı dükkan için 6.750.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 28.125,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 668 58 67
- 13-Sarphan Finanspark bünyesinde A Blok'ta zemin katta konumlu 310 m² alanlı dükkan için 12.680.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 40.905,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 506 526 94 49

Varyap Meridian

Ofisler

- 1- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 560 m² alanlı ofis için 7.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 12.500,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 507 245 01 45
- 2- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 438 m² alanlı ofis için 5.000.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 11.415,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 925 80 29
- 3- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 220 m² alanlı ofis için 2.850.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.955,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 137 47 13
- 4- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 105 m² alanlı ofis için 950.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.050,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 166 93 12
- 5- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 125 m² alanlı ofis için 1.700.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 13.600,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 205 36 20

Rezidanslar

- 6- Varyap Meridian bünyesinde 6.katta konumlu 53 m² alanlı rezidans daire için 450.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 8.490,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 546 740 76 77
- 7- Varyap Meridian bünyesinde 35.katta konumlu 200 m² alanlı rezidans daire için 1.900.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.500,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 925 80 29

- 8- Varyap Meridian bünyesinde C blokta 14.katta konumlu 139 m² alanlı rezidans daire için 1.250.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 8.995,-TL)
- 9- Varyap Meridian bünyesinde yüksek katlarda manzralı 65 m² alanlı rezidans daire için 750.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 11.540,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 771 30 21

Dükkânlar

- 12-Varyap Meridian bünyesinde konumlu 280 m² kapalı alanlı dükkan için 10.300.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 36.785,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 431 43 20

Ağaoğlu My Prestige

Ofisler

- 1- Ağaoğlu My Prestige bünyesinde ara katta konumlu 134 m² alanlı ofis için 1.650.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri 12.315,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 536 278 70 76
- 2- Ağaoğlu My Prestige bünyesinde ara katta konumlu 70 m² alanlı ofis için 670.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.570,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 241 02 16

Varyap Business

Ofisler

- 1- Varyap Business bünyesinde yüksek katta konumlu 130 m² alanlı ofis için 1.700.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 13.075,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 137 47 13
- 2- Varyap Business bünyesinde yüksek katta konumlu 145 m² alanlı ofis için 1.730.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.930,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 241 02 16
- 3- Varyap Business bünyesinde yüksek katta konumlu 120 m² alanlı ofis için 1.595.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 13.290,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 668 82 85

Dükkânlar

- 4- Varyap Business bünyesinde konumlu 210 m² kapalı alanlı dükkân için 6.480.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 30.855,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (554) 139 40 03

Metropol İstanbul

Ofisler

- 1- Metropol İstanbul bünyesinde A Blok'ta yüksek katlarda konumlu 260 m² alanlı 2 bölümlü ofis için 4.300.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 16.540,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 925 80 29
- 2- Metropol İstanbul bünyesinde C Blok'ta 2.kat 145 m² alanlı ofis için 1.425.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.830,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 285 93 97
- 3- Metropol İstanbul bünyesinde yüksek katlarda 86 m² alanlı ofis için 870.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 10.115,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 535 929 93 67
- 4- Metropol İstanbul bünyesinde ara katta 57 m² alanlı ofis için 550.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.650,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 477 61 39

Bölgedeki nitelikli projelerde yer alan satılık rezidanslar - konutlar

- 1- Uphill Court bünyesinde 6.katta konumlu 3+1 tipi 145 m² alanlı rezidans daire için 1.475.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 10.170,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi
- 2- Uphill Court bünyesinde 6.katta konumlu 265 m² alanlı rezidans daire için 3.650.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 13.775,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 541 211 80 84
- 3- Uphill Court bünyesinde 2.katta konumlu 4+1 tipi 217 m² alanlı rezidans daire için 2.350.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 10.830,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 688 70 82
- 4- İncity bünyesinde 10.katta konumlu 225 m² alanlı rezidans daire için 2.650.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.775,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 466 05 05
- 5- İncity bünyesinde 14.katta konumlu 360 m² alanlı rezidans daire için 4.200.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.665,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 404 07 90

- 6- İncity bünyesinde 8.katta konumlu 225 m² alanlı rezidans daire için 2.150.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.555,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 533 332 76 12

Andromeda Gold

Dükkânlar

- 1- Andromeda Gold bünyesinde giriş kat 82 m² alanlı dükkân için 2.250.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 27.440,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 530 824 00 11

Bölgedeki nitelikli projelerde yer alan kiralık rezidanslar, ofisler ve dükkânlar

- 1- Sarphan Finanspark bünyesinde 20.katta konumlu 2+1 tipi 125 m² alanlı rezidans daire için aylık 2.500,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 20,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 137 47 13
- 2- Sarphan Finanspark bünyesinde 32.katta konumlu 1+1 tipi 65 m² alanlı rezidans daire için aylık 1.800,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 28,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 137 47 13
- 3- Sarphan Finanspark bünyesinde 6.katta konumlu 1+1 tipi 60 m² alanlı rezidans daire için aylık 1.550,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 26,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 171 85 66
- 4- Sarphan Finanspark bünyesinde C blok 5. normal katta konumlu 81 m² alanlı ofis için aylık 4.500,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 56,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0216 325 22 00
6. Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 93 m² alanlı ofis için aylık 2.750,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 30,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0216 466 14 66
7. Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 100 m² alanlı ofis için aylık 3.200,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 32,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0532 171 85 66
8. Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 300 m² alanlı ofis için aylık 15.000,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 50,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0216 510 25 65
9. Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 320 m² alanlı ofis için aylık 12.000,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 38,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0216 510 25 65

10. Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 220 m² alanlı ofis için aylık 9.000,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 41,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0216 510 25 65
11. Varyap Meridian bünyesinde yükse katta konumlu 175 m² alanlı ofis için aylık 5.700,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 33,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 532 137 47 13
12. Varyap Meridian Grand Tower'da konumlu 76 m² alanlı ofis için aylık 2.450,-TL kira istenmektedir. (m² birim kira değeri 32,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi: 0 216 456 08 08
13. Varyap Meridian Projesinde yer alan toplam brüt 218 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 20.000,-TL bedelle kiralıktır.
(m² birim değeri ~ 92,-TL)
14. Sarphan Finanspark Projesinde E blok 1. Katta yer alan brüt 214 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 26.000,-TL bedelle kiralıktır.
(m² birim değeri ~ 121,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 216 999 78 28
15. Sarphan Finanspark Projesinde yer alan toplam brüt 215 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 25.000,-TL bedelle kiralıktır.
(m² birim değeri 116,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 216 688 71 70
16. Sarphan Finanspark B Blok'ta yer alan toplam brüt 317 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 40.000,-TL bedelle kiralıktır. (m² birim değeri 126,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 216 455 60 65
17. Sarphan Finanspark peojesinde yer alan toplam brüt 155 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 8.500,-TL bedelle kiralıktır. (m² birim değeri 55,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 216 290 32 52

Not: Bölgedeki benzer nitelikli ofis kullanımında olan taşınmazların aylık m² birim kira değerlerinin ortalaması yaklaşık 40,-TL, dükkan nitelikli taşınmazların aylık m² birim kira değerlerinin ortalaması ise yaklaşık 102,TL mertebelerindedir.

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

Pazar Yaklaşımı

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

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

Gelir Yaklaşımı

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

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

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirene 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, yükümlülöklere de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

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

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

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmada yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

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

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.)

değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 181 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pazar değerleri ile kira değerleri de sunulmuştur.

7. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

III. Geliştirici karı (*)

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.

(*) Proje hâlihazırda tamamlanma aşamasında olup genel inşaat seviyesi % 98 mertebesinde. Bu nedenle projenin mevcut durumdaki değerinin bileşenleri içerisinde proje geliştirici karının da olması gerekmektedir. Bu değer toplam hasılatın maliyet bedellerinin (arsa + inşai maliyet) düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

7.1.1 Arsanın değeri:

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

7.1.1.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde arsanın 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

Taşınmazların 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 Pazar Analizi

| | Rapor konusu parsel | Emsal 1 | Emsal 2 | Emsal 3 | Emsal 4 | Emsal 4 |
|--|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Yüzölçümü (m ²) | 20.714,48 | 545 | 906 | 245 | 310 | 2.364 |
| m ² Birim Satış Değeri (TL) | --- | 13.030 | 23.390 | 8.980 | 11.290 | 17.965 |
| İmar durumu | Ticaret | Konut | Konut | Konut | Konut | Konut |
| Yapılaşma şartı (Emsal) | 2,50 | H: 9,50 | E: 1,80 | H: 9,50 | H: 9,50 | H: 9,50 |
| Mülkiyet durumu düzeltmesi | --- | Tam mülkiyet % 0 | Tam mülkiyet % 0 | Tam mülkiyet % 0 | Tam mülkiyet % 0 | Tam mülkiyet % 0 |
| Lokasyon için ayarlama | --- | % 20 | % 0 | % 25 | % 25 | - % 5 |
| Büyükölçüm için ayarlama | --- | - % 40 | - % 40 | - % 45 | - % 45 | - % 35 |
| İmar durumu için ayarlama | --- | % 10 | % 10 | % 10 | % 10 | % 10 |
| Yapılaşma şartı için ayarlama | --- | % 50 | % 35 | % 50 | % 50 | % 50 |
| Pazarlık payı | --- | Var - % 5 | Var - % 20 | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 15 |
| Ayarlanmış değer (TL) | --- | 14.705 | 16.670 | 9.675 | 12.165 | 15.560 |
| Ortalama Emsal Değeri (TL) | | 13.755 | | | | |

Ofis Pazar Analizi

| | Sarphan Finanspark | Varyap Meridian | My Prestige | Varyap Business | Metropol İstanbul |
|--|--------------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------------|
| Ortalam m² Birim Satış Değeri (TL) | 24.620 | 11.905 | 10.945 | 12.765 | 11.535 |
| Mevcut Kullanım Fonks. | Ofis / iş yeri | Ofis | Ofis | Ofis | Ofis |
| Mülkiyet durumu | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet |
| Lokasyon düzeltmesi | % 0 | % 25 | % 25 | % 25 | % 15 |
| Büyükklük düzeltmesi | % 0 | % 5 | % 0 | % 0 | % 0 |
| İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.) | % 0 | % 0 | % 15 | % 0 | % 0 |
| Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi | % 0 | % 0 | % 0 | % 0 | % 20 |
| Pazarlık payı | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 |
| Ayarlanmış değer (TL) | 23.390 | 14.845 | 14.945 | 15.160 | 15.120 |
| Ortalama Emsal Değeri (TL) | ~ 16.690 | | | | |

Not 1: Proje bünyesinde yer alan ofislerin bir kısmı işyeri niteliğinde pazarlanmakta olup, değerlendirme konusu ofis / işyeri niteliğinde olan taşınmazlar kendi aralarında yeniden şerefiyelendirilmişlerdir. Projedeki ofis niteliğindeki taşınmazlar için ortalama birim değer 16.690,-TL takdir edilmiş olup bu değere göre işyeri niteliğinde olan taşınmazların da ortalama 18.500,-TL mertebelerinde olacağı kanaatindeyiz.

Not2: Rapor konusu taşınmazların bulunduğu projenin genel inşaat seviyesi % 98 mertebesinde olduğundan proje seviyesi düzeltmesi diğer bitmiş projelere göre benzer alınmıştır.

Dükkan Pazar Analizi

| | Sarphan Finanspark | Varyap Meridian | Varyap Business | Andromeda Gold |
|---|--------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL) | 33.350 | 36.785 | 30.855 | 27.440 |
| Mevcut Kullanım Fonks. | Dükkan | Dükkan | Dükkan | Dükkan |
| Mülkiyet durumu | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet |
| Lokasyon düzeltmesi | % 0 | % 0 | % 0 | % 10 |
| Büyükölük düzeltmesi | % 0 | % 0 | % 0 | % 0 |
| İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.) | % 0 | % 0 | % 0 | % 10 |
| Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi | % 0 | % 0 | % 0 | % 0 |
| Pazarlık payı | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 |
| Ayarlanmış değer (TL) | 31.685 | 34.945 | 29.310 | 31.540 |
| Ortalama Emsal Değeri (TL) | ~ 31.870 | | | |

Konut (Rezidans) Pazar Analizi

| | Sarphan Finanspark | Varyap Meridian | Metropol İstanbul | Uphill Court | İncity |
|---|--------------------|-----------------|-------------------|--------------|--------------|
| Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL) | 12.145 | 9.630 | 11.535 | 11.590 | 11.000 |
| Mevcut Kullanım Fonks. | Rezidans | Rezidans | Rezidans | Rezidans | Rezidans |
| Mülkiyet durumu | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet | Tam mülkiyet |
| Lokasyon düzeltmesi | % 0 | % 25 | % 15 | % 25 | % 10 |
| Büyükölük düzeltmesi | % 0 | % 0 | % 0 | % 5 | % 10 |
| İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı) | % 0 | % 0 | % 0 | % 0 | % 0 |
| Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi | % 0 | % 0 | % 20 | % 0 | % 0 |
| Pazarlık payı | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 | Var - % 5 |
| Ayarlanmış değer (TL) | 11.540 | 11.435 | 15.120 | 14.450 | 12.645 |
| Ortalama Emsal Değeri (TL) | ~ 13.040 | | | | |

ULAŞILAN SONUÇ

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

| ADA NO | PARSEL NO | TAPU YÜZÖLÇÜMÜ (m ²) | BİRİM DEĞERİ (TL) | YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL) |
|--------|-----------|----------------------------------|-------------------|---------------------------------|
| 3317 | 5 | 20.714,48 (*) | 13.755 | 284.930.000 |

7.1.1.2. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37,51 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katılmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37,51 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler

- Değerleme konusu proje için mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

| BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) |
|---------------|-------------|--------------------------------|
| A | V-A | 53.131,86 |
| B | V-A | 75.205,82 |
| C | IV-B | 22.868,05 |
| D | III-B | 22.893,81 |
| E | III-B | 16.359,75 |
| F | III-B | 9.922,41 |
| TOPLAM | | 200.381,70 |

- Rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.425,-TL, IV-B olan yapıların m² birim bedeli 1.021,-TL ve III-B olan yapıların m² birim bedeli 882,-T 'dir. Ancak projenin yerinde yapılan incelemelerde yapının lüks bir proje olduğu 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 % 60 - 65 oranında arttığı görülmektedir.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir ofis, işyeri, dükkan ve rezidans alanlarının bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Niteliği | Satılabilir Emsal Alan (m ²) | Bağımsız bölüm adedi |
|---------------|--|----------------------|
| Ofis | 5.917,47 | 76 |
| İşyeri | 27.262,58 | 451 |
| Dükkan | 8.993,01 | 94 |
| Rezidans | 27.772,22 | 348 |
| TOPLAM | 69.945,28 | 969 |

- Emlak konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 181 adet bağımsız bölümün satılabilir ofis, işyeri, dükkan ve rezidans alanlarının listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Niteliği | Satılabilir Emsal Alan (m ²) | Bağımsız bölüm adedi |
|---------------|--|----------------------|
| Ofis | 1.811,76 | 21 |
| İşyeri | 8.067,40 | 145 |
| Dükkan | 1.493,05 | 11 |
| Rezidans | 426,32 | 4 |
| TOPLAM | 11.798,53 | 181 |

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Sarphan Finanspark, Varyap Meridian, Varyap Business, Metropol İstanbul ve Ağaoğlu My Office Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal analizi bölümünde konutların (rezidans) ortalama m² satış değeri **13.040,-TL** ofislerin ortalama m² satış değerinin **16.690,-TL** işyerlerinin ortalama m² satış değeri **18.500,-TL** dükkanların ortalama m² satış değeri ise **31.870,-TL** olarak kabul edilmiştir. Ayrıca proje bünyesinde yer alan 788 adet bağımsız bölümün 2011 - 2016 yılları arasında satışları gerçekleşmiş ve tapu devirleri yapılmıştır. Bu taşınmazlardan konutlar yaklaşık ortalama 6.000,-TL'den, ofisler yaklaşık ortalama 8.500 TL'den, işyeri niteliğindeki taşınmazlar yaklaşık ortalama 11.500,-TL'den, dükkanlar ise yaklaşık ortalama 23.000,-TL'den satılmışlardır. İNA tabloları düzenlenirken bu değerler de dikkate alınmıştır.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 - 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------|------|------|------|
| Satış gerçekleşme oranı | % 5 | % 60 | % 35 |

Not: Yıl sonuna kadar 181 bağımsız bölümün % 5'inin satılacağı kalan kısımların ise yukarıdaki tablodaki gibi olacağı kabul edilmiştir.

- **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

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 ayarlamamın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

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

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

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

- **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **807.978.541,-TL (~ 807.980.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37,51 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

807.980.000,-TL x % 37,51 = (303.073.298,-TL) **303.075.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

| DEĞERLEME YÖNTEMİ | ULAŞILAN DEĞER |
|--------------------------|-----------------------|
| Pazar Yaklaşımı | 284.930.000,-TL |
| Gelir Yaklaşımı | 303.075.000,-TL |
| Uyumlaştırılmış değer | 284.930.000,-TL |

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **284.930.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) | İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL) | TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL) |
|--|-------------|--------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| A | V-A | 53.131,86 | 2.375 | 126.190.000 |
| B | V-A | 75.205,82 | 2.375 | 178.615.000 |
| C | IV-B | 22.868,05 | 1.610 | 36.820.000 |
| D | III-B | 22.893,81 | 1.350 | 30.905.000 |
| E | III-B | 16.359,75 | 1.350 | 22.085.000 |
| F | III-B | 9.922,41 | 1.350 | 13.395.000 |
| PROJENİN TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ | | | | 408.010.000 |

Projenin genel inşaat seviyesi % 98 mertebesindedir. Bu durumda projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 98 x 408.010.000,-TL = (399.849.800,-TL) **399.850.000,-TL** olarak hesaplanmıştır

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 284.930.000,-TL
 İnşai yatırımların değeri: 399.850.000,-TL
 Geliştirici karı.....: 112.740.000,-TL olmak üzere
Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 797.520.000,-TL'dir.

(*) Geliştirici Karı Hesabı:

| | (TL) |
|--|----------------------|
| Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri | 807.980.000 |
| Proje geliştirme maliyeti (Fark) | - 408.010.000 |
| Arsa değeri (Fark) | - 284.930.000 |
| Geliştirici Karı | 115.040.000 |
| Hâlihazırdaki geliştirici karı (% 98) | ~ 112.740.000 |

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 % 37,51'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 = 797.520.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = $(797.520.000,-TL \times 0,3751) \sim 299.150.000,-TL$ olarak hesaplanmıştır.

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş. TOPLAM HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde 807.980.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı 807.980.000,-TL x 0,3751 = $\sim 303.075.000 TL$ olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir edilen toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| | TL | USD |
|--|--------------------|--------------------|
| Projenin mevcut durumuyla pazar değeri | 797.520.000 | 206.590.000 |
| Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri | 299.150.000 | 77.492.000 |
| Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri | 807.980.000 | 209.300.000 |
| Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari geliri | 303.075.000 | 78.509.000 |

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8604 TL'dir.

Bu değerlere KDV dâhil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 953.416.400,-TL'dir.

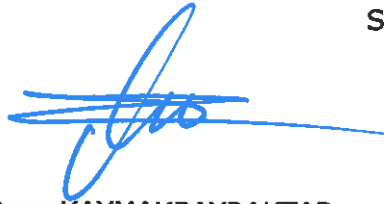
Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmalarında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 09 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 03 Kasım 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN
 İşletmeci
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Fotoğraflar
- İmar durumu örneği
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Onaylı yönetim planı evrakları
- Bağımsız bölüm bazında değer listesi
- Son 3 yıl içerisinde hazırlanan değerlendirme raporları listesi
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri