

**DEĞERLEME RAPORU**  
**İŞ GYO A.Ş.**  
**Kartal / İSTANBUL**  
**(Manzara Adalar Projesi)**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi</b>	: 01 Eylül 2015
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 10 Eylül 2015
<b>Rapor Tarihi</b>	: 15 Eylül 2015
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 003 - 2015/7811
<b>Değerleme Konusu</b>	: Manzara Adalar Projesi,
<b>Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Karlıtepe Mahallesi, Yakacık Caddesi, 10047 ada, 6 no'lu parsel, Kartal / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Kartal İlçesi, Yukarı Mahallesi, G22A14B2B pafta, 10047 ada içerisindeki arsa vasıflı 36.724,88 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 6 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
<b>İmar Durumu</b>	: "Konut + Ticaret Alanı" ve KAKS: 2,00 TAKS: 0,40
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	198.855.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	852.605.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)

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 ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

## İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER .....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI .....	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI .....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR .....	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI .....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU.....	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	7
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	9
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi.....	9
3.4.2	Belediye İncelemesi .....	9
4. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	10
4.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU .....	10
4.2	MANZARA ADALAR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	11
4.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	13
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	14
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	14
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	15
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	17
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	17
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	20
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER... ..	20
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	21
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	21
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri: .....	27
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	28
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU .....	28
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	29

## 1. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

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

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

### 1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 325 23 50
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 746.000.000,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 6 Ağustos 1999
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 42
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

## 2. BÖLÜM

## DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

### 2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

#### Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım / satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen 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.

### 2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## 2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- 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.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

**3. BÖLÜM****GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE  
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN  
İNCELEMELER****3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU**

<b>SAHİBİ</b>	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	:	İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	:	Kartal
<b>MAHALLESİ</b>	:	Yukarı
<b>PAFTA NO</b>	:	G22A14B2B
<b>ADA NO</b>	:	10047
<b>PARSEL NO</b>	:	6
<b>ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ</b>	:	Arsa
<b>YÜZÖLÇÜMÜ(m<sup>2</sup>)</b>	:	36.724,88 m <sup>2</sup>
<b>HİSSESİ</b>	:	Tamamı
<b>YEVMIYE NO</b>	:	18487
<b>CİLT NO</b>	:	127
<b>SAYFA NO</b>	:	12532
<b>TAPU TARİHİ</b>	:	10.9.2014

**Not:** Arsalar üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

**3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER**

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

**Serhler Bölümü:**

- 0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (-TEDAŞ LEHİNE 99 YILLIĞINA 1 KURUŞ BEDELLE KİRA ŞERHİ VARDIR) (16.04.2014 tarih ve 7771 yevmiye no ile)

**Not:** Yukarıda belirtilen TEDAŞ lehine olan kira şerhi rutin bir uygulama olup projenin değerine olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmaz tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış olup inşaat işleri başlamıştır. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

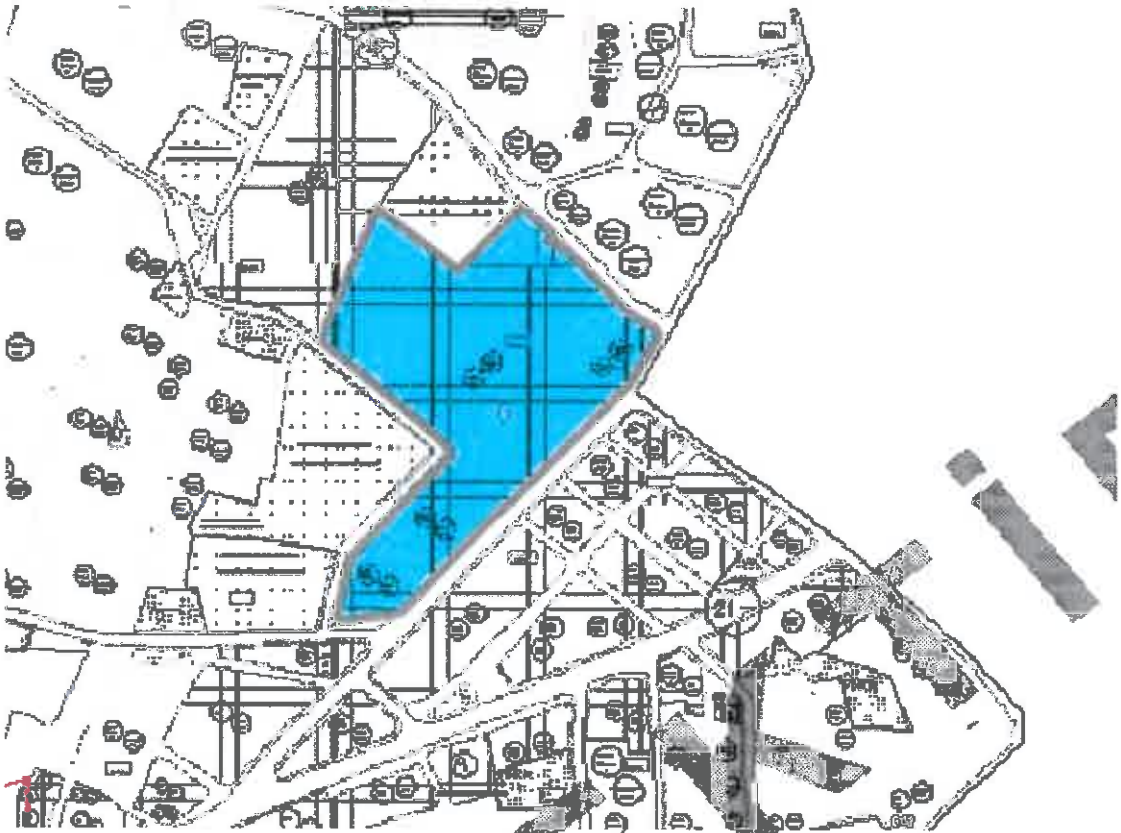
**Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

### 3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Kartal Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 19.04.2013 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Kartal Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı paftasında "**Ticaret- Konut Alanı**" lejantında kaldığı belirlenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI
10047	6	Ticaret - Konut Alanı	Taks: 0,20-0,40, Emsal: 2,00 ve H <sub>maks</sub> : Serbest

#### PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEKLERİ





## Plan Notları

TK2 BRÜT YOĞ. 700 KİŞİ/HA – EMSAL: 2,00 Planda verilen emsal değerleri net parsel üzerinden hesaplanacaktır. Ancak daha önce uygulama görmüş veya rızaen terk yapılmış parsellerde, bu plana göre ilave terkler çıkması ve toplam terk miktarının %40'ı aşması halinde terklerin rızaen yapılması kaydıyla emsal hesabı parselin kadastral alanının %60'ı üzerinden yapılır. Bu hüküm bu plana göre terk miktarı %40'ı aşan parsellerde de terklerin rızaen yapılması koşuluyla uygulanır. (Plandaki Bu not nedeni ile uygulama Kadastral alanın %60'I üzerinden yapılacaktır.)

K2, K3 Rumuzlu Konut Alanlarında, TK1 ve TK2 rumuzlu Ticaret + Konut alanlarında en az 10 adet parselin tevhit edilmesi ile oluşan parselde ve 5000 m<sup>2</sup>'den büyük imar parselinde emsal değeri 0.50 arttırılır. 5000 m<sup>2</sup> ve üzeri büyüklüklerdeki parsel veya parsellerden donatı alınması sonucunda 5000 m<sup>2</sup>'nin altında kalmaları durumunda bu parseller 5000 m<sup>2</sup> büyüklükteki parsellerin yararlandığı haklardan faydalanacak olup, uygulama net parsel üzerinden yapılacaktır. (Plandaki bu not nedeni ile Ticaret + Konut imarlı, 5.000 m<sup>2</sup>'den büyük alanlı parsellerin emsal katsayısı, net parselden uygulanmak üzere 0,50 artmakta ve 2,50'ye yükselmektedir.)

Kat adedi verilen konut + ticaret blok yapılanlamalarında kat adedi iptal edilerek taks değeri 0.20-0.40 arasında serbest bırakılmıştır.

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAP I SINIFI
10047 / 6	A	26.09.2014 / 7-20	332	66.598,98	V-A
	B	26.09.2014 / 7-20	324	61.367,40	V-A
	C	26.09.2014 / 7-20	322	62.629,00	V-A
	D	26.09.2014 / 7-20	131	29.792,00	V-A
	E	26.09.2014 / 7-20	110	25.150,40	V-A
	F	26.09.2014 / 7-20	21	72.575,00	V-A
<b>TOPLAM</b>			<b>1.240</b>	<b>318.112,78</b>	

Projenin yapı denetim işleri İçerenköy Mahallesi, Bahçelerarası Sokak, No: 31, Daire: 3 Ataşehir İstanbul adresinde konumlu olan Sismik Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

**İlgili mevzuat uyarınca 10047 ada 6 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.**

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

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

#### **3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi**

Yapılan incelemede değerlendirme konusu projenin üzerinde gerçekleştirileceği 10047 ada 6 parselin; 10047 ada 3 parsel, 10047 ada 4 parsel, 10047 ada 5 parsel, 2846 Ada 1 parsel ve 2847 ada 1 parsel no'lu taşınmazların tevhid işleminden 10.09.2014 tarih 18487 yevmiye ile tescil edildiği anlaşılmıştır.

2274 ada 394 no'lu kök parselin imar uygulamasına girmesi sonucunda oluşan 2274 ada 395, 396, 397, 398, 399, 400 ve 401 no'lu parseller ile 2846 ada 1 parsel ve 2847 ada 1 parseller oluşmuştur. 2274 ada 396 ve 401 parsellerin tevhid olarak 2274 ada 408 parseli oluşturmuştur. Daha sonra 2274 ada 408 parselde imar uygulamasına girerek 10047 ada 1, 2 ve 3 parselleri oluşturmuştur. Son olarak 2846 ada 1 parsel, 2847 ada 1 parsel ve 10047 ada 3, 4 ve 5 parseller tevhid edilerek rapor konusu proje parselini oluşturmuştur.

#### **3.4.2 Belediye İncelemesi**

Değerleme konusu gayrimenkul projesinin üzerinde inşa edilecek olan 10047 ada 6 no.lu taşınmaz; 2274 ada 408 parselin 29.653,35 m<sup>2</sup>'lik kısmı (10047 ada 3 parsel), 2846 ada 1 parsel, 2847 ada 1 parsel ve 10047 ada 4-5 parsellerin (eski yol alanları) tevhidinden oluşmuştur.

Değerleme konusu projenin gerçekleştirileceği 10047 ada 6 parsel 19.04.2013 t.t.li E-5 Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadır. Bu plan ile 2846 ada 1 parsel ve 2847 ada 1 parselin yapılaşma koşullarında bir değişiklik olmamış, 2274 ada 408 parsel ise "Açık ve Kapalı Spor Tesisleri Alanı"nın dayken güncel planda 20.473,90 m<sup>2</sup>'lik kısmı "Kentsel Dönüşüm amaçlı kullanılacak Konut + Ticaret Alanı", 29.653,35 m<sup>2</sup>'lik kısmı "Konut + Ticaret Alanı", 6.053,51 m<sup>2</sup>'lik kısmı "Açık ve Kapalı Spor Tesisleri Alanı" 4.003,23 m<sup>2</sup>'lik kısmı "Yol" olarak ayrılmıştır.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

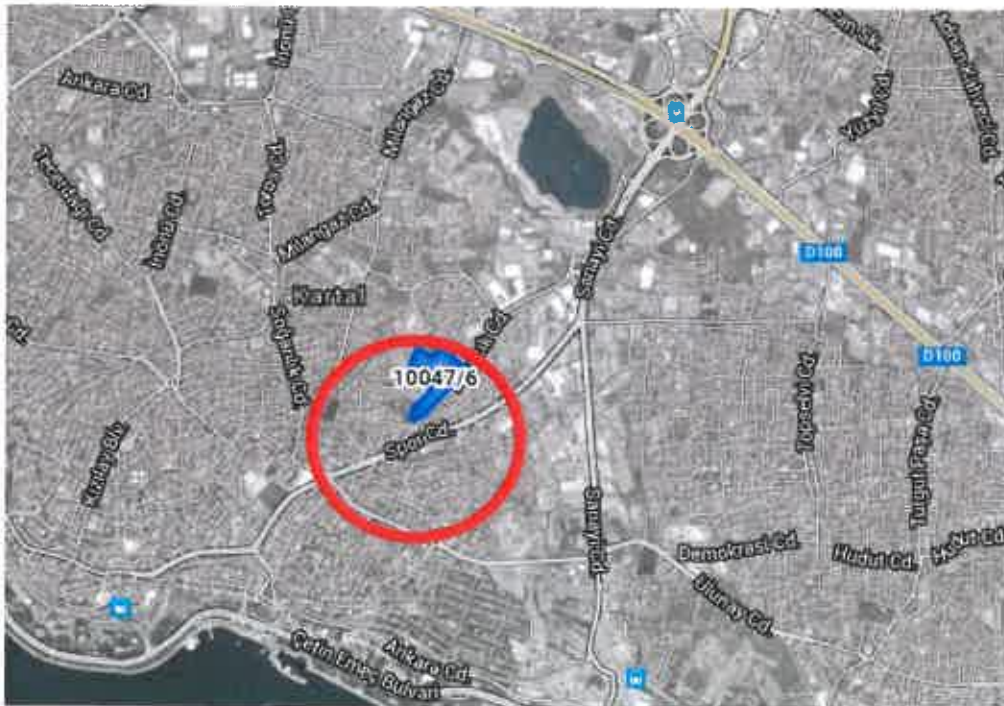
Rapora konu taşınmaz Kartal Mahallesi, Yakacık Caddesi, Asker Fırını Sokak, G22A14B2B 491 pafta, 10047 ada, 6 no'lu parsel üzerinde inşaatına başlanmış olan Manzara Adalar projesidir.

Taşınmaza ulaşım; D-100 Karayolu üzerinde Kadıköy-Pendik istikametinde devam ederken sağ kolda gelen Kartal tabelasından saptıktan yaklaşık 500 m sonra ilk sağa dönülerek Yakacık Caddesi ulaşılır ve Yakacık Caddesini takip edilmek suretiyle taşınmaza ulaşılır.

Bölgede genel olarak işyerleri ve binalar bulunmaktadır. Bölgede son dönemlerde sanayiden hizmet ve konut sektörüne doğru bir değişim gözlenmektedir. Taşınmazın yakın çevresinde Dumankaya Horizyon, Dumankaya Vizyon, Yasa Kule, Kartal Kule, Mesa Kartal, Çukurova Tower, Mai Residence, Sky Blue Residence, Monumento, Esadon, MetroWin, projeleri bulunmaktadır.

Taşınmaz yaklaşık olarak Spor Caddesine 400 m., D 100 Karayolu'na 1,5 km, Kartal Sahil Yoluna 1,7 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na 17 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Kartal Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir. Ancak bölgenin sanayi yerleşimi için düzenlenen altyapısı ticaret-hizmet-konut yerleşimine göre yeniden düzenlenecektir.



#### 4.2 MANZARA ADALAR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Proje 10047 ada 6 parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- o Proje bünyesindeki 10047 ada 6 parsel üzerinde toplam 6 blokta 1.240 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin 975 adedi konut, 31 adedi dükkan kalan 234 adedi ise ofis niteliğindedir.
- o Halihazırda projenin genel inşaat seviyesi % 5 mertebesindedir.
- o 10047 ada 6 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAP I SIN IFI
10047 / 6	A	26.09.2014 / 7-20	332	66.598,98	V-A
	B	26.09.2014 / 7-20	324	61.367,40	V-A
	C	26.09.2014 / 7-20	322	62.629,00	V-A
	D	26.09.2014 / 7-20	131	29.792,00	V-A
	E	26.09.2014 / 7-20	110	25.150,40	V-A
	F	26.09.2014 / 7-20	21	72.575,00	V-A
<b>TOPLAM</b>			<b>1.240</b>	<b>318.112,78</b>	

- o Proje bünyesindeki blokların toplam inşaat alanı ve toplan ünite alanlarının dağılım tablosu aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)	ORTAK ALAN (M2)	TOPLAM ÜNİTE ALANI (M2)
<b>A BLOK</b>	66.598,98	30.248,30	36.350,68
<b>B BLOK</b>	61.367,40	27.315,00	34.052,40
<b>C BLOK</b>	62.629,00	28.218,17	34.410,83
<b>D BLOK</b>	29.792,00	2.710,00	27.082,00
<b>E BLOK</b>	25.150,40	12.980,00	12.170,40
<b>F BLOK</b>	72.575,00	65.162,00	7.413,00
<b>TOPLAM</b>	<b>318.112,78</b>	<b>166.633,47</b>	<b>151.479,31</b>

- Proje bünyesindeki blokların toplam ünite alanlarının niteliklerine göre dağılım tablosu aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	KONUT (M2)	OFİS (M2)	TİCARET (M2)
A BLOK	36.350,68	-	-
B BLOK	34.052,40	-	-
C BLOK	34.180,85	-	229,98
D BLOK	-	25.915,94	1.166,06
E BLOK	-	11.558,01	612,39
F BLOK	-	-	7.413,00
<b>TOPLAM</b>	<b>104.583,93</b>	<b>37.473,95</b>	<b>9.421,43</b>

- Proje bünyesindeki blokların bağımsız bölüm niteliklerine göre dağılım tablosu aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	FONKSİYON	KAT SAYISI	KONUT SAYISI	TİCARİ BİRİM SAYISI	OFİS SAYISI
A BLOK	Konut	5 Bodrum + Zemin + 40 Normal Kat	332	0	0
B BLOK	Konut	4 Bodrum + Zemin + 36 Normal Kat	324	0	0
C BLOK	Konut+Ticaret	3 Bodrum + Zemin + 37 Normal Kat	319	3	0
D BLOK	Ofis + Ticaret	3 Bodrum + Zemin + 22 Normal Kat	0	5	126
E BLOK	Ofis + Ticaret	2 Bodrum + Zemin + 19 Normal Kat	0	2	108
F BLOK	Ticaret	4 Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat	0	21	0
<b>TOPLAM</b>			<b>975</b>	<b>31</b>	<b>234</b>
<b>TOPLAM</b>			<b>1.240</b>		

- Bloklardaki bağımsız bölüm tiplerinin dağılım tablosu aşağıdaki tabloda sunulmuştur

DAİRE TİPİ	A BLOK	B BLOK	C BLOK	D BLOK	E BLOK	F BLOK	TOPLAM
0+1	19	28	37	-	-	-	84
1+1	130	124	121	-	-	-	375
2+1	110	97	74	-	-	-	281
3+1	48	72	78	-	-	-	198
3+2	2	2	2	-	-	-	6
4+1	22	0	6	-	-	-	28
5+1	1	1	1	-	-	-	3
OFİS	-	-	-	126	108	-	234
TİCARET	-	-	3	5	2	21	31
<b>TOPLAM</b>	<b>332</b>	<b>324</b>	<b>322</b>	<b>131</b>	<b>110</b>	<b>21</b>	<b>1.240</b>

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

### 4.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanım"dır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"orta - üst gelir grubuna hitap eden kişilere yönelik ticari üniteleri bünyesinde barındıran elit bir konut projesi"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.



## 5. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

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

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlanmıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretilmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012, 2013 ve 2014 yılları da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2015 yılında döviz ve faiz oranlarının yüksek miktarda artışının etkisiyle gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazında talepler olabileceği şeklindedir.



## 5.2 BÖLGE ANALİZİ

### İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67.803.927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10.018.735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2,4, sonraki 5 yıl %2,3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2013 yılı itibariyle nüfusu 14.160.467 kişidir.



İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Beşiktaş, 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.

### **Kartal ilçesi**

Kartal, 1928 yılında bağlı bulunduğu Üsküdar'dan ayrılarak ilçe hâline getirildi. 1987'de Pendik'in, 1992'de Sultanbeyli ve Maltepe'nin, 2008'de Sancaktepe'nin ilçe yapılmasıyla son biçimini aldı. İlçenin güneyinde Marmara Denizi ve açıkta Adalar; doğusunda Pendik; batısında Maltepe; kuzeyinde Sancaktepe ve Sultanbeyli ilçeleri bulunur.

İstanbul'un Anadolu yakasında, Marmara Denizi kıyısında, Kocaeli Yarımadası'nın güney batısında yer alan, 2008 sayımına göre 501,209 (TÜİK) ve mücavir alanıyla birlikte 48.000 m<sup>2</sup> yüz ölçümü olan bir ilçedir. Kartal ilçesi, batıda Maltepe, kuzeyde Sancaktepe, kuzeydoğuda Sultanbeyli ve doğuda Pendik ilçeleriyle çevrilidir. İstanbul'un en yüksek yeri Aydos Dağı ve İstanbul'un Balkonunu diye adlandırılan Yakacık Tepesi Kartal'dadır.

### **Ulaşım**

Kartal'da ilk vapur iskelesi 1857 yılında inşa edilmiştir. İlçede ulaşım denizyolu, demiryolu ve otoyol ile sağlanmaktadır. Kartal, Kurtköy 'de bulunan Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı'na 16 kilometre uzaklıktadır. Günümüzde Kartal'dan Adalar ilçesine vapur, Yalova iline de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden otoban ve E5 karayoluda Kartal'dan geçer. Kadıköy Kartal arası uzanan Bağdat Caddesi ve Tuzla ile Bostancı arası sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir. Temmuz 2012'de açılan Kadıköy-Kaynarca metrosunun bir durağı Kartal'dadır.

Taşınmazın 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 D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna ile Kadıköy - Kartal Metro İstasyonu'na yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) rapor konusu taşınmaza önemli avantajlar sağlamaktadır.

### 5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- o D100 (E-5) Karayolu'na olan yakınlığı,
- o Merkezi konumu,
- o Ulaşımın kolaylığı ve çeşitliliği,
- o İstanbul gayrimenkul piyasasının hızlı gelişen bir bölgesinde konumlu olması,
- o Mevcut imar durumu,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Elit bir proje olması,
- o Tamamlanmış altyapı.

#### Olumsuz etken:

- o Son dönemde döviz kurundaki aşırı artışın gayrimenkul piyasası üzerinde baskı yaratması.

### 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

#### Bölgede satışı gerçekleşmiş veya satışta olan arsalar

1. Taşınmaza yakın konumda yer alan Kartal Siemens'in yanında yer alan, 2274 ada, 176 parsel üzerinde konumlu "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip 1.200 m<sup>2</sup>'lik arsa 4.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim değeri 3.750,-TL)  
İlgili kişi: 0 (507) 400 02 57
2. Taşınmaza yakın konumda Spor Caddesi üzerinde bulunan, Ticaret + Konut İmarlı "Emsal (E): 2,50" yapılaşma şartına sahip, brüt 4.255 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 12.950.000,-USD'dir.  
(m<sup>2</sup> birim değeri ~ 3.045,-USD/ ~ 9.255,-TL)  
İlgili kişi: 0 (532) 139 33 00
3. Çavuşoğlu Mahallesi'nde, "Konut + Ticaret" lejantına sahip Emsal (E): 2,50 olduğu belirtilen, 12.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen kentsel dönüşüm alanında kalan parselin satış değeri 24.000.000,-USD'dir.(m<sup>2</sup> birim değeri 2.000,-USD/ ~ 6.080,-TL)  
İlgili kişi: 0 (532) 277 95 99
4. Çavuşoğlu Mahallesi'nde, "Konut + Ticaret" lejantına sahip Emsal (E): 2,50 olduğu belirtilen, 31.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen kentsel dönüşüm alanında kalan parselin satış değeri 39.000.000,-USD'dir.  
(m<sup>2</sup> birim değeri ~ 1.260,-USD / ~ 3.830,-TL)  
İlgili kişi: 0 (531) 865 65 63

5. Çavuşoğlu Mahallesi'nde, sahilde DAP yapı projesinin arkasında "Konut + Ticaret" lejantına sahip Emsal: 3 olduğu belirtilen, 40.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen kentsel dönüşüm alanında kalan parselin satış değeri 84.000.000,-USD'dir.  
(m<sup>2</sup> birim değeri ~ 2.100,-USD / ~ 6.385,-TL) İlgili kişi: 0 (531) 865 65 63
6. Kartal'da D-100 Karayolu'na konumlu olduğu belirtilen, 28.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E):2,00" yapılaşma koşullarına sahip olan arsanın yaklaşık 1 sene önce 2.000 USD/m<sup>2</sup> (~ 6.080,-TL) birim fiyat üzerinden satıldığı öğrenilmiştir.
7. Soğanlık Mahallesi, "Konut + Ticaret" lejantında KAKS: 2,00 yapılaşma şartına sahip, 139 pafta, 4485 ada, 17, 184, 190, 192 ve 289 numaralı Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ne ait parsellere kayıtlı toplam brüt 78.419 m<sup>2</sup> yüzölçümlü taşınmazlar 13.08.2013 tarihinde EAG Turizm ve İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye 191.000.000,-TL bedelle satılmıştır. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 2.435,-TL)
8. Soğanlık Mahallesi, "Konut + Ticaret", "Park, Yol ve Yeşil Alan" lejantlarında KAKS: 2,00 yapılaşma şartına sahip, 4485 ada, 28, 38, 39, 164 ve 165 numaralı Adel Kalemcilik A.Ş.'ne ait parsellere kayıtlı toplam brüt 16.681 m<sup>2</sup> yüzölçümlü taşınmazlar Temmuz 2015 tarihinde 56.100.000,-TL bedelle satın alınmıştır.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 3.365,-TL)

Not: 1)Rapor tarihi itibariyle 1,-USD = 3,0400 TL'dir.

2) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

#### Bölgede satışta olan konutlar ve ticari üniteler

PROJE ADI	ODA SAYISI / TİPİ	KULLANIM ALANI (M2)	FİYAT (TL)	M <sup>2</sup> BİRİM DEĞERİ (TL)
MetroWin	Ofis	65 - 125	450.000 - 950.000	6.923 - 7.600
Kartal Kule	Ofis	73 - 86	420.000 - 625.000	5.753 - 7.267
Dumankaya Vizyon	1 + 0	45 - 205	250.000 - 1.100.000	5.365 - 5.555
	2 + 1	88 - 104	385.000 - 440.000	4.230 - 4.375
	3 + 1	120 - 134	600.000 - 615.000	4.590 - 5.000
Mai Residence	2+1	90	450.000	5.000
Momumento	2 + 1	256	1.650.000	6.445
	3 + 1	245	1.470.000	6.000
	4 + 1	460	2.850.000	6.196
	5 + 1	393	2.436.000	6.198
Çukurova Tower	1 + 0	42	185.000 - 220.000	4.405 - 5.238
	1 + 1	61 - 75	285.000 - 362.000	4.672 - 4.827
	2 + 1	95 - 110	520.000 - 590.000	5.363 -5.474
	3 + 1	150 - 180	700.000 - 860.000	4.667 - 4.778

Espadon	1+0	50 - 62	296.000 - 380.000	5.920 - 6.129
	1+1	80 - 85	428.000 - 457.000	5.350 - 5.376
	2+1	132	688.000	5.212
	3+1	157	1.000.000	6.369

Kuriş Kule Projesi bünyesinde yer alan ofislerin satış fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	SATIŞ FİYAT ARALIĞI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
5. normal kat	108	709.000	6.564

İlgilisi / Satış Ofisi: 0216 370 04 69

Ofisim İstanbul Projesi bünyesinde yer alan ikinci el ofislerin satış fiyatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	SATIŞ FİYAT ARALIĞI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
3. normal kat	110	715.000	6.500
5. normal kat	160	920.000	5.750

İlgilisi / Remax İkon: 0216 383 94 94

Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Hukukçular Towers bünyesindeki 120 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan için 1.800.000,-TL (m<sup>2</sup> birim değeri 15.000,-TL) 300 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan için ise 2.500.000,-TL (m<sup>2</sup> birim değeri 8.335,-TL) bedel istenmektedir. İlgisi / Remax İkon: 0216 383 94 94

Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Monumento Projesi bünyesindeki 640 m<sup>2</sup> kullanım alanlı dükkan için 5.500.000,-TL (m<sup>2</sup> birim değeri 8.595,-TL) bedel istenmektedir. İlgisi / Reality World Garanti: 0216 526 26 01

Bölge genelinde yapılan incelemelerde nitelikli karma projeler bünyesindeki ticari ünitelerin (dükkan / mağaza), büyüklüklerine, konumlarına, cephelerine göre m<sup>2</sup> birim satış değerlerinin 10.000 - 15.000,-TL aralığında değiştikleri gözlenmiştir.

## 6. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

### 6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

**Emsal karşılaştırma yaklaşımı** mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

**Gelir indirgeme yaklaşımı**nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

**Maliyet yaklaşımı**nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

### 6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

## 7. BÖLÜM

## PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

### 7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. 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 bilmeseyse 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

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

#### 7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

### **7.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

### **EMSALLERİN ANALİZİ**

Piyasa bilgileri bölümünde yer alan 2, 3, 4 ve 5 no'lu emsaller rapor konusu taşınmaza yakın konumda yer almakta olup yapılaşma hakkı Emsal (E): 2,5'dur. Bu dört emsalin m<sup>2</sup> birim değerlerinin aritmetik ortalaması (9.255,-TL + 6.080,-TL + 3.830,-TL + 6.385,-TL) / 4 = 6.390,-TL olarak hesaplanmıştır. Bu parsellerin yapılaşma hakkı rapor konusu taşınmazdan daha yüksek olup satış sırasında ciddi bir pazarlık payının (son dönemde dövizdeki artıştan dolayı pazarlık oranlarının yüksek olacağı kanaatindeyiz) olacağı görüşündeyiz. Bu görüşten hareketle bu 4 emsalin indirgenmiş değeri 6.390,-TL x 0,85 (pazarlık payı) x 2 / 2,5 (yapılaşma hakkı şerefiye farkı) = 4.345,-TL hesaplanır. 6 no'lu emsal yaklaşık 1 sene önce satışı gerçekleştirmiş olup konum şerefiyesi rapor konusu taşınmazdan daha yüksektir. Bu emsalin indirgenmiş değeri ise 6.080,-TL x 0,80 (lokasyon farkı) = 4.865,-TL olarak hesaplanır. 7 ve 8 no'lu emsaller ise brüt parseller olup % 30 - 40 arasında terkleri bulunmaktadır. Bu bilgiden hareketle bu emsallerin değerleri; (2.435,-TL / 0,60) 4.060,TL ve (3.365,-TL / 0,30) 4.810,-TL'dir. Aritmetik ortalaması ise 4.435,-TL'dir. 1 no'lu emsal ise yapılaşma hakkı bakımından daha düşük şerefiyeye sahip olup emsal değer 3.750,-TL x 2 / 1,75 = 4.285,-TL olarak hesaplanmıştır. Tüm emsal değerlerin aritmetik ortalaması ise (4.345,-TL + 4.865,-TL + 4.435,-TL + 4.285,-TL) / 4 = 4.485,-TL olarak hesaplanmıştır. Rapor konusu taşınmaz üzerindeki proje için yasal izinlerin alınmış olması da dikkate alınarak arsa değeri olarak yaklaşık 4.485,-TL x 1,05 = (4.709,25 TL) **4.700,-TL** olarak hesaplanmıştır.



## 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 m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
10047	6	36.724,88	4.700	<b>172.605.000</b>

### 7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır. İş GYO A.Ş. değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

**I) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**

**II) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

### Projelere ilişkin veriler

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



BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)	ORTAK ALAN (M2)	TOPLAM ÜNİTE ALANI (M2)
A BLOK	66.598,98	30.248,30	36.350,68
B BLOK	61.367,40	27.315,00	34.052,40
C BLOK	62.629,00	28.218,17	34.410,83
D BLOK	29.792,00	2.710,00	27.082,00
E BLOK	25.150,40	12.980,00	12.170,40
F BLOK	72.575,00	65.162,00	7.413,00
<b>TOPLAM</b>	<b>318.112,78</b>	<b>166.633,47</b>	<b>151.479,31</b>

### I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Yapı ruhsatlarına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **318.112,78 m<sup>2</sup>**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı yapı ruhsatlarında V-A olarak belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 1.230,-TL'dir. Ancak projenin elit bir karma projesi olmasından dolayı inşaat birim maliyetinin daha yüksek olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Bu görüşten hareketle yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli yaklaşık 1.230,-TL x 1,40 = **1.725,-TL** olarak takdir edilmiştir. Bu maliyetlerin içerisinde çevre düzenlemesinin de olacağı ve maliyetlerin yıllar itibariyle % 6 oranında artacağı kabul edilmiştir

#### • İnşaatın Gerçekleşme Oranı:

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2015	2016	2017	2018
İnşaat oranı	% 30	% 30	% 30	% 10

#### • İskonto Oranı Hesaplanması:

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 12 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 11 olarak belirlenmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**  
Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.
- **Nakit Ödenen Vergiler :**  
Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

### Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **524.996.001,-TL (~ 524.995.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

## II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

### **Varsayımlar ve kabuller:**

- Satılabilir konut ve ofis/iş yeri alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m <sup>2</sup> )
Konut	104.583,93
Ofis	37.473,95
Dükkan	9.421,43
<b>TOPLAM</b>	<b>151.479,31</b>

- Değerlemede emsal olarak bölgedeki nitelikli konut projeleri ve ticari üniteler dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgedeki benzer nitelikteki konutların satış değerleri 4.500 – 7.000,-TL aralığında değiştiği görülmüştür. Bölgedeki ofislerin satış değerleri 6.000 – 8.500,-TL aralığında değiştiği görülmüştür. Ayrıca bölgedeki dükkanların satış değerleri ise 8.500 – 15.000,-TL aralığında değiştiği görülmüştür.
- Bu bilgilerin ışığında, proje bünyesindeki konutların ortalama m<sup>2</sup> birim değeri; **5.500,-TL** ofislerin ortalama m<sup>2</sup> birim değeri; **6.000,-TL** dükkanların ise ortalama m<sup>2</sup> birim değeri; **10.000,-TL** olarak belirlenmiştir.
- m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2016, 2017 ve 2018 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

### • **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2015	2016	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 15	% 25	% 30	% 30

**Not:** Müşteriden alınan bilgiye göre rapor tarihi itibarıyla 133 adet bağımsız bölümün (133 / 1.240 = % 11) olarak satışı gerçekleşmiştir. 2015 yılı için satış gerçekleşme oranı % 15 olarak kabul edilmiştir.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 12 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 11 olarak kabul edilmiştir.

- **Hasılat Paylaşımı :**

Bu proje için hasılatın tamamının arsa sahibine aittir.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

### Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **852.605.601,-TL (~ 852.605.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	<b>852.605.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	<b>- 524.995.000</b>
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>327.610.000</b>

### 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
Emsal Karşılaştırma	172.605.000,-TL
Gelir İndirgeme	327.610.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **172.605.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### 7.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

Raporun 7.1.1.2 bölümünde projenin toplam maliyet bedeli 524.995.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

**Not:** Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.230,-TL'dir. Ancak projenin detayları incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu nedenle inşaat maliyetinin % 40 daha artacağı kanaatindeyiz. Bu durumda toplam inşaat maliyeti yaklaşık 525.995.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına yeni başlanılmamış ve proje için yasal izinlerin alınmış olması nedeniyle (mimari projeleri, ruhsat vs) inşaat seviyesi yaklaşık % 5 olarak kabul edilmiştir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 5 x 524.995.000,-TL = (26.249.750) **26.250.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Arsanın toplam değeri .....: 172.605.000,-TL  
 İnşai yatırımların değeri .....: 26.250.000,-TL olmak üzere  
**Taşınmazın toplam pazar değeri 198.855.000,-TL'dir.**

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

---

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **852.605.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

---

Rapor konusu taşınmaz için daha önceden tarafımızdan hazırlanmış bir değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

**10. BÖLÜM****SONUÇ**

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

	TL	USD
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	198.855.000	65.413.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	852.605.000	280.462.000

(\* Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 3,0400,-TL'dir.


Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 1.006.073.900-TL'dir.

**Rapor konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.  
Bilgilerinize sunulur. 15 Eylül 2015  
(Ekspertiz tarihi: 10 Eylül 2015)

Saygılarımızla,

  
Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

  
Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- İNA tabloları
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri
- Yapı ruhsatları
- Fotoğraflar ve uydu görünüşü
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)