

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Kartal / İSTANBUL**  
**İSTMARİNA PROJESİ**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi - No</b>	: 01 Aralık 2017 – 080
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 19 Aralık 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 25 Aralık 2017
<b>Rapor No</b>	: 2017 / 6172
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi</b>	: İstmarina Projesi, Kordonboyu Mahallesi, 9048 ada 2 parsel, 9049 ada 1 parsel, 9050 ada 1 parsel ve 9051 ada 1 parsel Kartal / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde yer alan 9048 ada 2 parsel, 9049 ada 1 parsel, 9050 ada 1 parsel ve 9051 ada 1 parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Parsellerin Toplam Yüzölçümü</b>	: 53.687,97 m <sup>2</sup>
<b>İmar Durumu</b>	: "Bknz. İmar durumu"
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1.625 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	1.548.885.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	619.554.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.805.300.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	722.120.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)

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

## İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI .....	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI .....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU .....	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER .....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	9
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	14
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	15
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU .....	15
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	16
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	16
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER .....	19
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	19
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	20
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	20
5.2	BÖLGE ANALİZİ .....	27
5.3	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	30
5.4	PIYASA ARAŞTIRMASI .....	31
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ .....	35
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	35
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	37
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	38
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	38
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	50
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	50
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	51

**1. BÖLÜM****ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER**

<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 problemli 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>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<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 Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1.625 adet bağımsız bölümün bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

#### **Pazar**

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

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

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

#### **Pazar değeri:**

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama

altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

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

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

## 2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

### 2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

## 3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN)  
HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA  
YAPILAN İNCELEMELER

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

## 3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.			
İLİ	:	İstanbul			
İLÇESİ	:	Kartal			
MAHALLESİ	:	Çavuşoğlu			
PAFTA NO	:	-	-	-	-
ADA NO	:	9048	9049	9050	9051
PARSEL NO	:	2	1	1	1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)			
YÜZÖLÇÜMÜ	:	1.403,89 m <sup>2</sup>	4.665,28 m <sup>2</sup>	2.332,78 m <sup>2</sup>	45.286,02 m <sup>2</sup>
HİSSESİ	:	Tamamı			
YEVMIYE NO	:	5257			
CİLT NO	:	61			
SAYFA NO	:	5970			
TAPU TARİHİ	:	13.03.2014			

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

## 3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde;

## 9048 Ada 2 Parsel

Beyanlar Hanesi

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bedeli bulunmaktadır. (23.06.2015 tarih 15139 yevmiye)

Serhler Hanesi

- TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 1. Kuruş bedelle 99 yıl süreli kira sözleşmesi vardır. 15.10.2015 tarih 23812 yevmiye)



### 9049 Ada 1 Parsel

#### Hak ve Mükellefiyetler Hanesi

- Haritasında sarı boya ile taralı 190 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu Genel Müdürlüğü lehine daimi irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih 4196 yevmiye)
- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih 4196 yevmiye)

#### Serhler Hanesi

- TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine 1. Kuruş bedelle 99 yıl süreli kira sözleşmesi vardır. 15.10.2015 tarih 23812 yevmiye)

### 9051 Ada 1 Parsel

#### Hak ve Mükellefiyetler Hanesi

- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih 4196 yevmiye)

#### Beyanlar Hanesi

- Üzerinde Şahsı Akar tarafından inşa edilmiş ahşap kulübe vardır.
- İstanbul 2 nolu Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 13.04.2005 tarih ve 290 sayılı koruma kurulu kararı vardır. (11.05.2005 tarih 4902 yevmiye)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (01.06.2005 tarih 5924 yevmiye)

9050 ada 1 parsel üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

**Not:** TEDAŞ lehine olan irtifak hakları rutin uygulama olup proje üzerinde olumsuz bir etkisi yoktur.

"Korunması gerekli kültür varlığıdır" beyanı ise parsel üzerinde 11 adet yapı için konulmuş olup bunlara ait gerekli izinler alınmış ve restorasyon ruhsatları mevcuttur. Bu beyanların proje üzerinde olumsuz bir etkisi yoktur.

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

### 3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

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

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

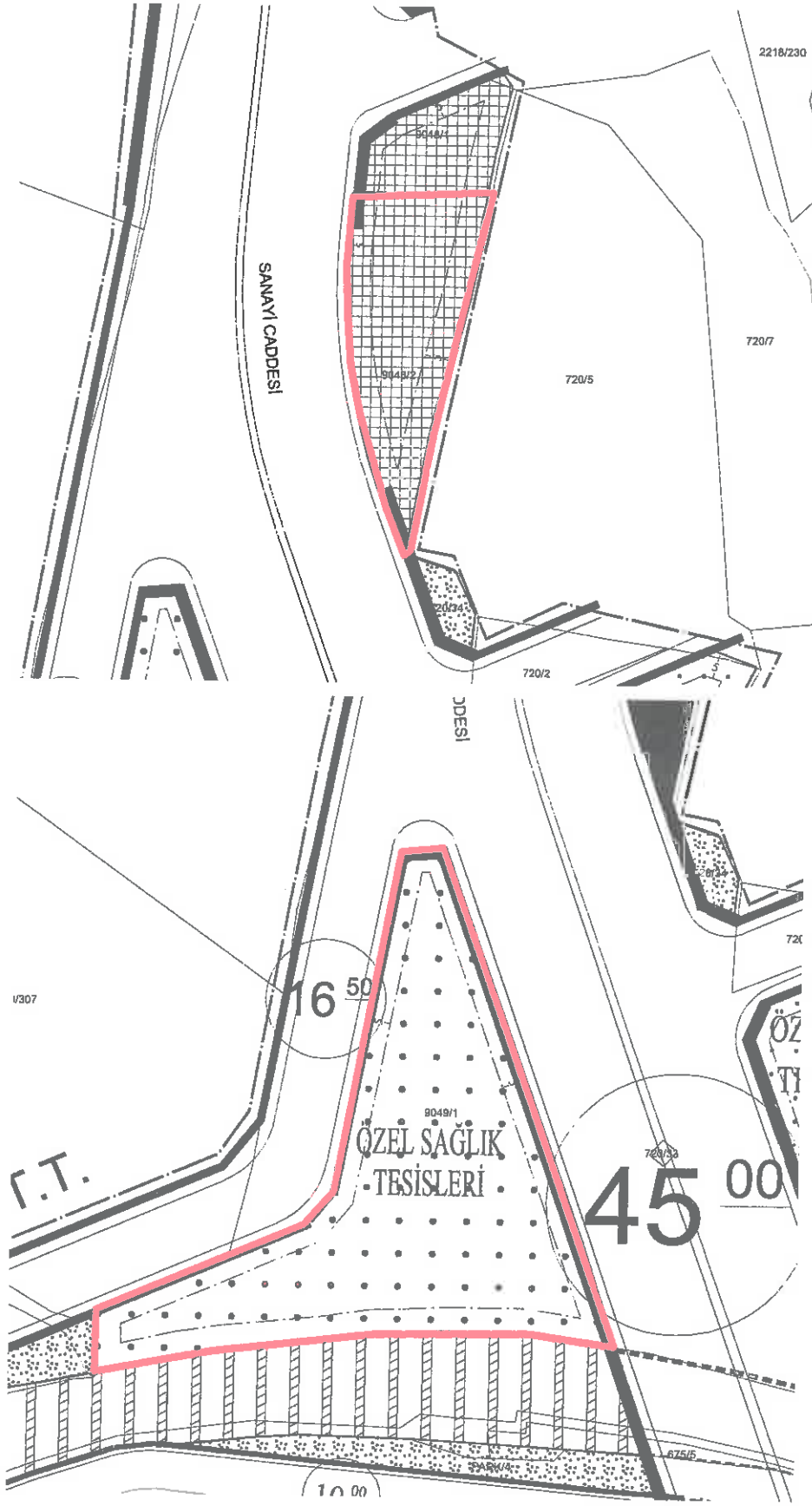
Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

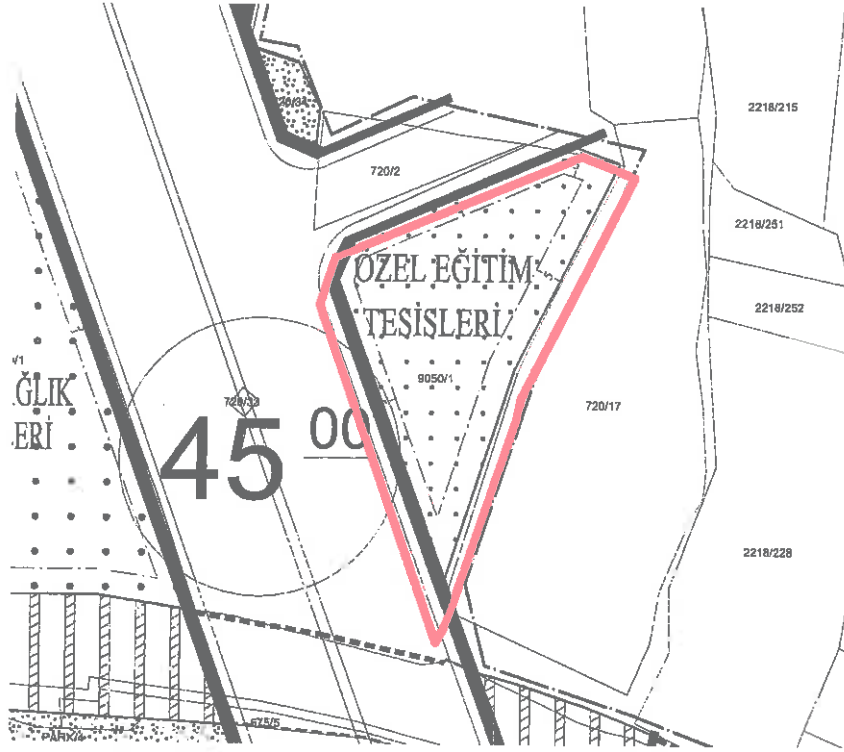
Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar durumları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

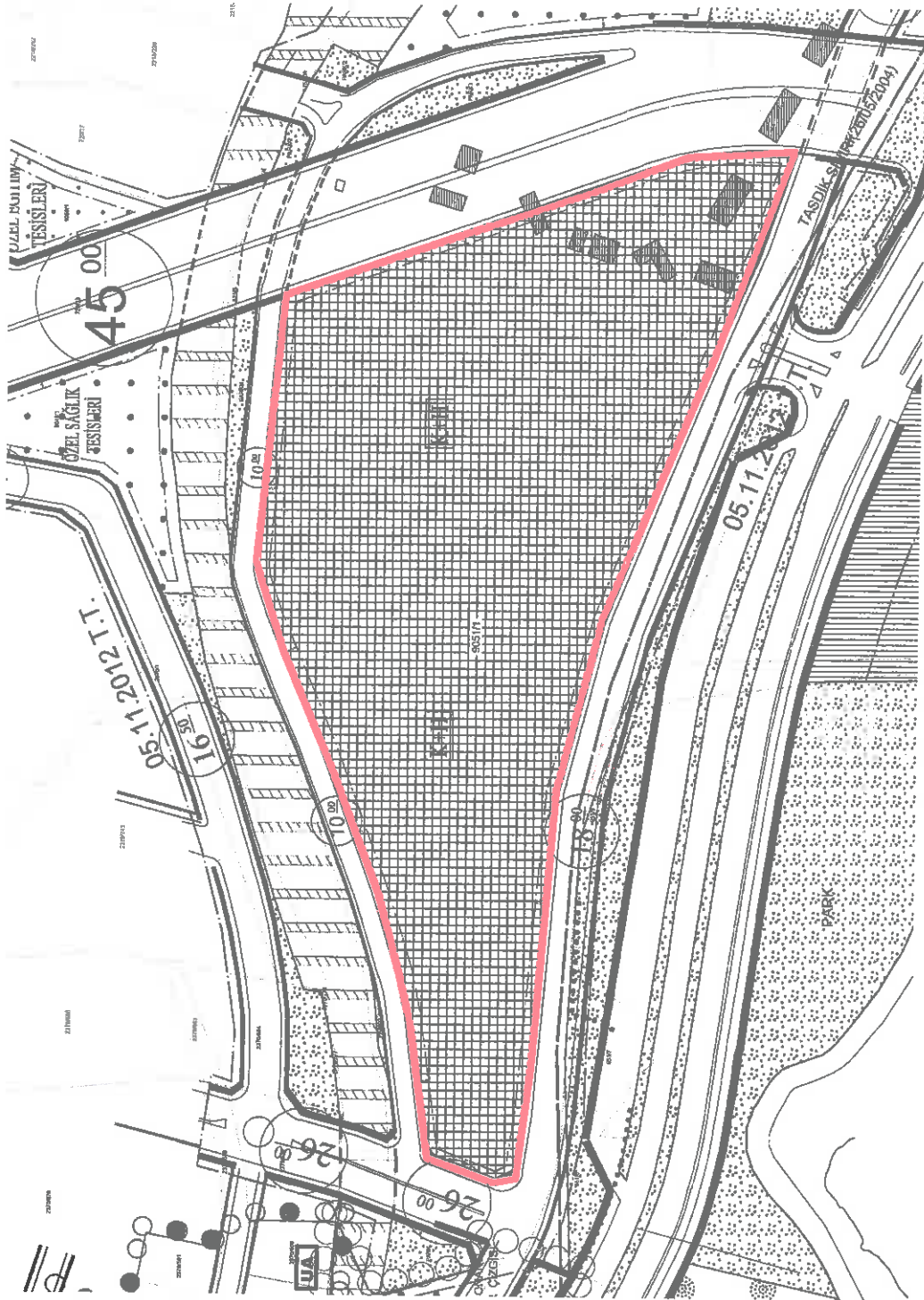
Ada Parsel	Ölçek	Onay Tarihi	Plan Adı	Lejand	Açıklama
9048/2	1/1.000	05.11.2012	674 ada 1-4-5-6-7 parseller, 675 ada 1-2-3 parseller, 676 ada 108 parsel ile 720 ada 2-4-8-19-34 parseller ve yakın çevresine ilişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği	Ticaret Alanı	E:2,50, H <sub>max</sub> : Serbest
9049/1				Özel Sağlık Tesis Alanı	E:2,50, H <sub>max</sub> : Serbest
9050/1				Özel Eğitim Tesis Alanı	E:2,00, H <sub>max</sub> : Serbest
9051/1				Konut + Hizmet Alanı	E:2,70, H <sub>max</sub> : Serbest

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

- Taban alanına dâhil edilmeyen kullanımlar,
- Son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar ve çatı bahçeleri,
- Üstü sökülür-takılır hafif malzeme ile kenarları rüzgâr kesici cam panellerle kapatılmış olsa dahi açık oturma yerleri,
- Bu Yönetmelikte öngörülen asgari sayıda her bir kapıcı dairesinin 75 m<sup>2</sup>'si,
- Atrium ve galeri boşlukları,
- Konutların zemin veya bodrum katlarında, ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın 100 m<sup>2</sup>'si,
- Konut dışı kullanımlarda, ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın 200 m<sup>2</sup>'si,
- Bina için gerekli minimum sığınak alanı,
- Ticari amaç içermeyen, bodrum veya zemin kattaki ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 75 m<sup>2</sup>'si,
- Ticari amacı olmayan ve yapı için hesaplanan en az otopark alanının iki katını geçmeyen bodrum katlarda yapılanlar ile tamamen gömülü olan ve ortak alan niteliğinde olan otopark alanları,
- Yapı yüksekliği 60.50 metreden fazla olan binalar ile özelliği gereği tesisat katı oluşturulması zorunlu binalarda sadece tesisat için oluşturulan tesisat katları,







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

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

ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
9051/1	Depolu Dükkan-11	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	159,10	5D
	Dükkan-10	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	352,46	5D
	Depolu Dükkan-9	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	368,99	5D
	Dükkan-8	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	135,06	5D
	Depolu Dükkan-7	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	345,56	5D
	Depolu Dükkan-6	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	339,27	5D
	Depolu Dükkan-5	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	471,01	5D
	Depolu Dükkan-4	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	21,82	5D
	Dükkan-3	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	86,61	5D
	Dükkan-2	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	43,98	5D
	Dükkan-1	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	116,08	5D
	AVM	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	247	137.727,33	5A
	E	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	208	80.818,76	5A
	D	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	253	69.047,33	5A
	C	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	211	59.140,08	5A
	B	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	420	44.296,28	5A
A	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	371	37.741,74	5A	
9048/1	-	10.06.2015/4-44	Yeni Yapı	110	9.450,00	4A
9049/1	-	18.05.2015/3-099	Yeni Yapı	1	27.413,58	5B
9050/1	-	27.05.2015/4-12	İsim değişikliği	1	10.696,00	3B
9051/1	AVM	31.12.2015/08-054	Tadilat	1	151.544,28	5A
	A	31.12.2015/08-054	Tadilat	371	37.406,87	5A
	B	31.12.2015/08-054	Tadilat	420	43.563,21	5A
	C	31.12.2015/08-054	Tadilat	216	59.434,13	5A
	D	31.12.2015/08-054	Tadilat	269	69.168,65	5A
	E	31.12.2015/08-054	Tadilat	225	60.270,63	5A

### **3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler**

9051 ada 1 no'lu parsel üzerindeki proje için 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.

9048 ada 2 parsel, 9049 ada 1 parsel ve 9050 ada 1 parseller üzerinde devam eden projenin yapı denetim işleri ise Çınardere Mahallesi, Ayazma Caddesi, No: 11/A Pendik / İstanbul adresinde konumlu olan TEMA Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

**Rapor konusu taşınmazların belediye incelemesi itibarıyla sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

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

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

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

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

#### **3.4.2 Belediye İncelemesi**

Yapılan incelemelerde taşınmazların yasal izin ve imar durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Kartal İlçesi, Kordonboyu Mahallesi, Ankara Caddesi ve Sanayi Caddesi üzerinde konumlanmış **İstmarina Projesidir**.

Projeye ulaşım; Sanayi Caddesi vasıtasıyla Sahil Yolu yönünde ilerlenirken Sanayi Caddesi ile Ankara Caddesi kesişimine konumlanmaktadır.

Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle boş parseller, sanayi tesisleri ve konut amaçlı kullanılan eski yapılar bulunmaktadır. Yakın çevresinde; Havacılar Sitesi, Mutlu Akü Fabrikası, Eczacıbaşı Fabrikası, Assan Fabrikası ve Manzara Adalar Projesi yer almaktadır.

Proje; Kartal Merkez'e 2,3 km, D100 Otoyolu'na 2,6 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na 19 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne ise 25,3 km mesafededir.

Projenin konumu, ulaşımı, yapısının lüks olması, deniz manzarasına sahip olması taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölgede son yıllarda geliştirilen lüks konut projeleri ile inşaat yatırımlarında artış gerçekleşmiştir.

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





#### 4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

ADA	PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )
9048	2	1.403,89
9049	1	4.665,28
9050	1	2.332,78
9051	1	45.286,02
<b>TOPLAM</b>		<b>53.687,97</b>

- Parseller üzerinde hali hazırda İstmarina projesi inşası devam etmektedir.
- Parseller az eğimli ve düz engebesiz bir topografik yapıdadır.
- Parseller düzensiz çokgen benzeri bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

#### 4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile DAP Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. – Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

**Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.335.000.000 TL + KDV**

**Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 40**

**Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 534.000.000,-TL**

**09.11.2015 tarihli özel durum açıklamasında "İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi (İstmarina)"nde Yüklenici ile yapılan 5 no'lu protokole göre 534.000.000,-TL olan Asgari Şirket Payı Toplam Geliri artarak 672.380.800,-TL'sına çıktığı açıklanmıştır.**

- Proje parselleri üzerinde 9 adet blok ve 11 adet restorasyonu yapılacak dükkan bloğu planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Hâlihazırda proje bünyesinde; tüm blokların büyük ölçüde kaba inşaatlarının tamamlanmış olup iç tefrişat çalışmaları devam etmektedir. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 81,83 mertebesindedir.
- Parsel üzerindeki projeye ait alınan yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
9051/1	Depolu Dükkan-11	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	159,10	5D
	Dükkan-10	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	352,46	5D
	Depolu Dükkan-9	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	368,99	5D
	Dükkan-8	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	135,06	5D

	Depolu Dükkan-7	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	345,56	5D
	Depolu Dükkan-6	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	339,27	5D
	Depolu Dükkan-5	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	471,01	5D
	Depolu Dükkan-4	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	21,82	5D
	Dükkan-3	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	86,61	5D
	Dükkan-2	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	43,98	5D
	Dükkan-1	14.03.2014/3-15	Restorasyon	1	116,08	5D
	AVM	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	247	137.727,33	5A
	E	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	208	80.818,76	5A
	D	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	253	69.047,33	5A
	C	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	211	59.140,08	5A
	B	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	420	44.296,28	5A
	A	14.03.2014/3-15	Yeni Yapı	371	37.741,74	5A
9048/1	-	10.06.2015/4-44	Yeni Yapı	110	9.557,45	4A
9049/1	-	18.05.2015/3-099	Yeni Yapı	1	27.413,58	5B
9050/1	-	27.05.2015/4-12	Yeni Yapı	1	10.696	3B
9051/1	AVM	31.12.2015/08-054	Tadilat	1	151.544,28	5A
	A	31.12.2015/08-054	Tadilat	371	37.406,87	5A
	B	31.12.2015/08-054	Tadilat	420	43.563,21	5A
	C	31.12.2015/08-054	Tadilat	216	59.434,13	5A
	D	31.12.2015/08-054	Tadilat	269	69.168,65	5A
	E	31.12.2015/08-054	Tadilat	225	60.270,63	5A
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>					<b>471.494,74</b>	

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

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
9048/2	-	Dükkan	50,59 - 130,59	10	110
		Ofis	39,45 - 72,11	100	
9049/1	Hastane	Hastane	26.939,4	1	1
9050/1	Okul	Okul	8.656,22	1	1
9051/1	A	Stüdyo	35,94 - 78,95	276	371
		1+1	59,45 - 107,35	61	
		2+1	74,80 - 115,52	30	
		2+1 Dupleks	155,13 - 270,14	4	
	B	Stüdyo	34,89 - 77,58	306	420
		1+1	58,43 - 105,50	70	
		2+1	72,63 - 114,08	40	
		2+1 Dupleks	153,18 - 350,35	4	

	C	Stüdyo	43,76 - 129,18	49	216
		1+1	59,20 - 131,15	28	
		2+1	124,05 - 205,73	40	
		3+1	182,01 - 250,23	86	
		4+1	214,11 - 336,18	10	
		5+1	326,38 - 585,00	2	
		5+1 Dupleks	709,54	1	
	D	Stüdyo	44,62 - 128,56	80	269
		1+1	59,38 - 130,51	39	
		2+1	123,34 - 204,74	79	
		3+1	181,02 - 248,86	68	
		4+1	334,57	1	
		5+1	324,81	1	
		5+1 Dupleks	640,14	1	
	E	Stüdyo	44,54 - 128,74	51	225
		1+1	59,47 - 119,86	34	
		2+1	123,55 - 205,04	52	
		3+1	181,05 - 249,39	74	
		4+1	213,38 - 355,05	10	
		5+1	325,28 - 581,87	2	
		5+1 Dupleks	506,38 - 706,57	2	
AVM	Dükkan	21,82 - 51.269,44	6	12	
	Depolu Dükkan	158,05 - 467,05	6		
<b>GENEL TOPLAM</b>					<b>1.625</b>

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

<b>KONUT</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI m<sup>2</sup></b>
9051/1	A	371	21.865,58
	B	420	24.788,99
	C	216	33.013,05
	D	269	34.936,15
	E	225	32.928,35
<b>TOPLAMI</b>		<b>1.501</b>	<b>147.532,12</b>
<b>DÜKKAN</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI</b>
9048/2	Ticaret	10	840,73
9051/1	AVM	12	53.859,83
<b>TOPLAMI</b>		<b>22</b>	<b>54.700,56</b>
<b>OFİS</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI</b>
9048/2	Ticaret	100	4.955,16
<b>OKUL</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI</b>
9050/2	Okul	1	8.656,22

HASTANE			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI
9049/1	Hastane	1	26.939,4

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

#### 4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

#### 4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

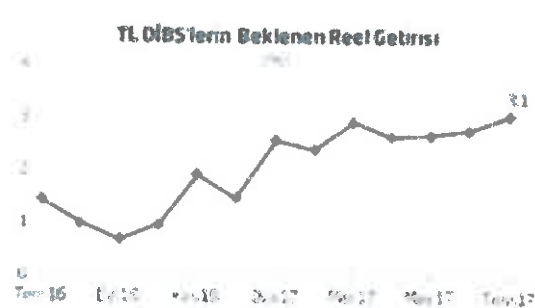
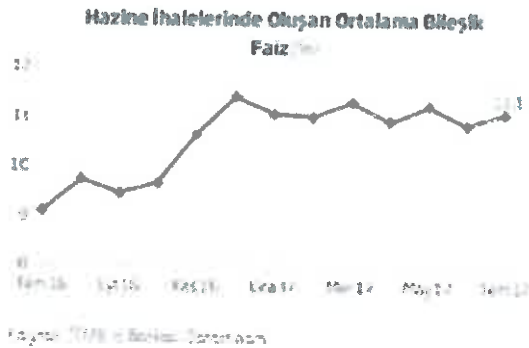
## 5. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

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

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

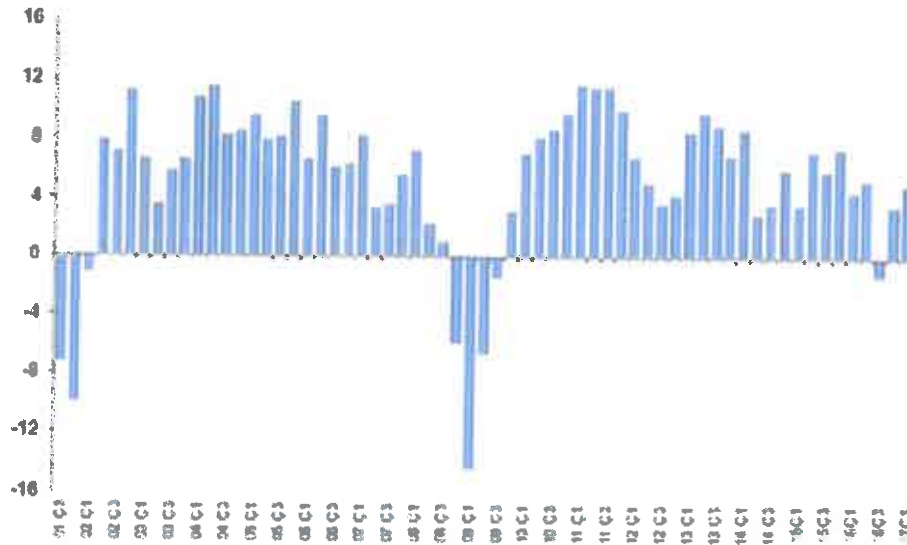
2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.



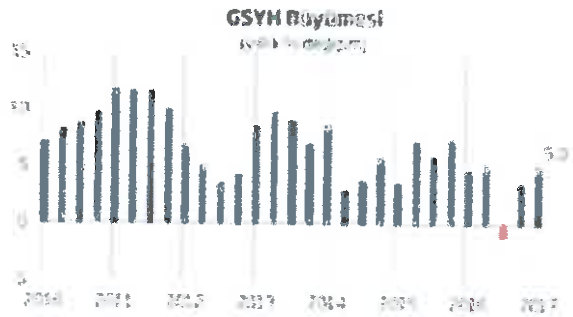
### 5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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

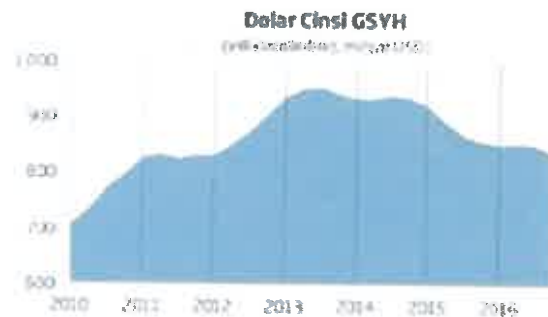
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)  
(Endekslenmiş Halkın Geliri 2009=100 Yüzde Değişim)



2017 Türkiye

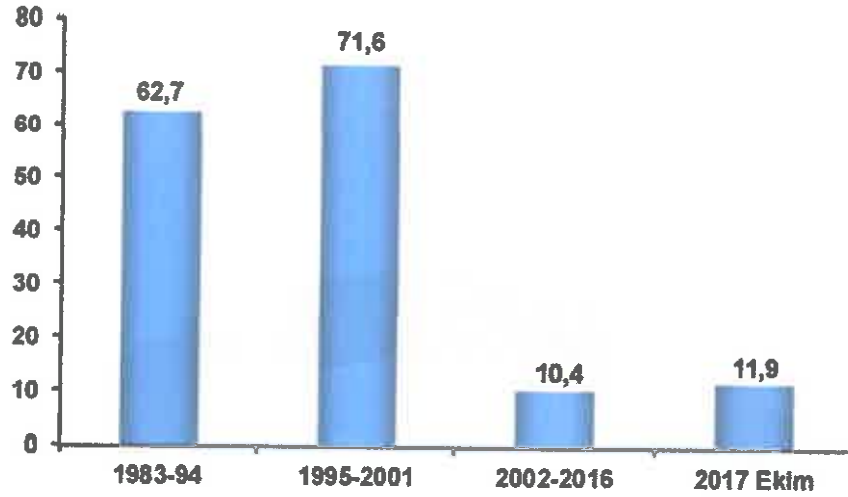


2017 Türkiye İstatistikleri



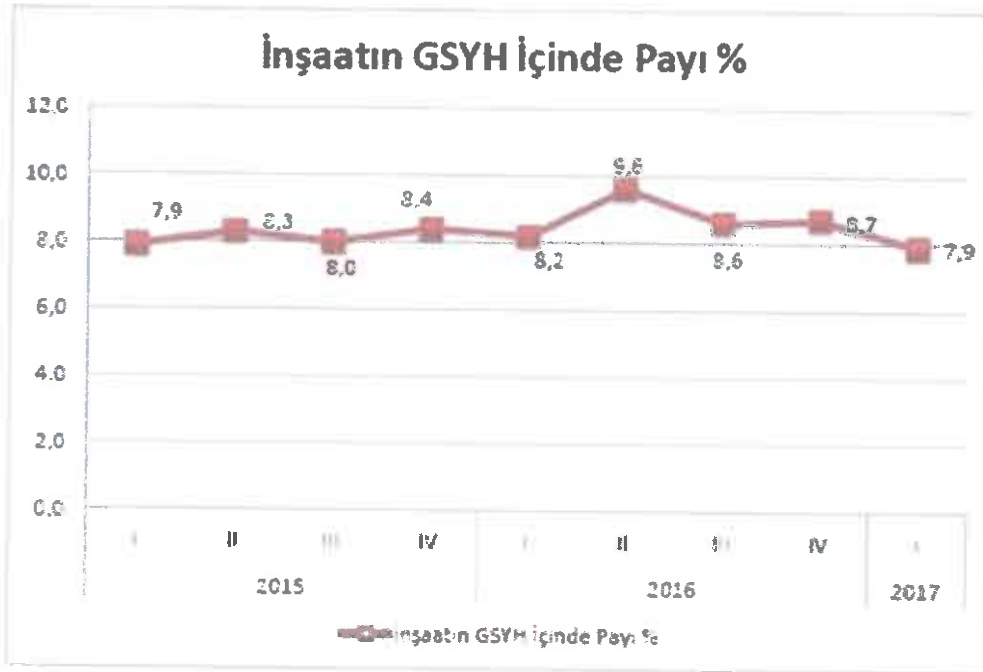
Ekim 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.

### Ortalama Enflasyon Oranı (%)



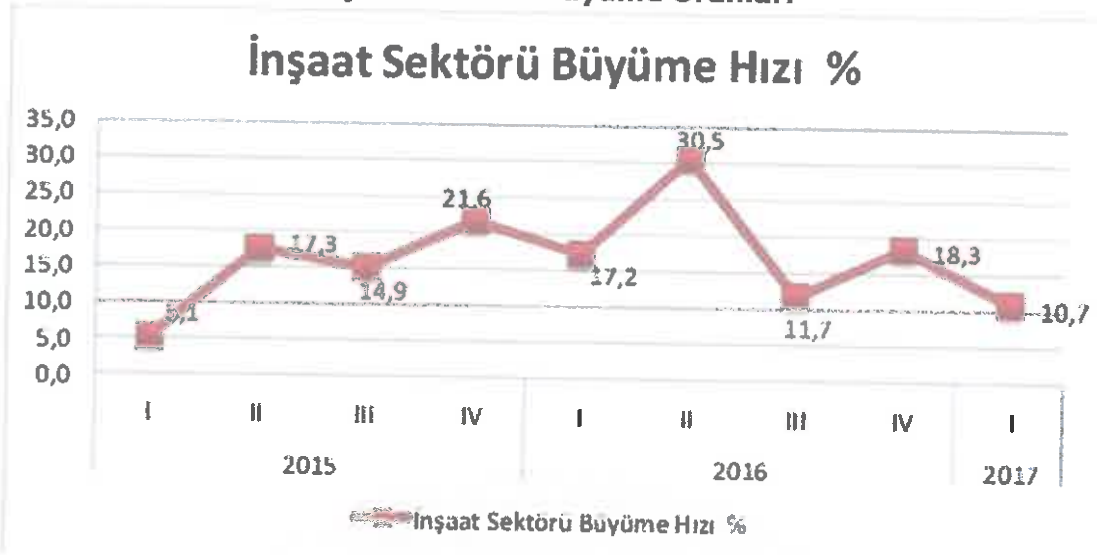
Kaynak: TÜİK

### 5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeyi bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

## İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



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

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

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

### Yapı Ruhsatları Açılımları (2014-2016 Yılları)

Yapı Ruhsatı Ocak - Aralık 2014-2016

Gösterge:	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131.848	124.862	130.641	5,5	10,8
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	202.321.341	186.472.301	220.653.620	7,3	14,6
Değer (TL)	184.172.060.675	150.676.743.337	170.001.325.180	15,4	9,3
Daire sayısı	588.119	391.798	1.031.724	16,0	-13,6

Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılına verilen revize edilmiştir



2017 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

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

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

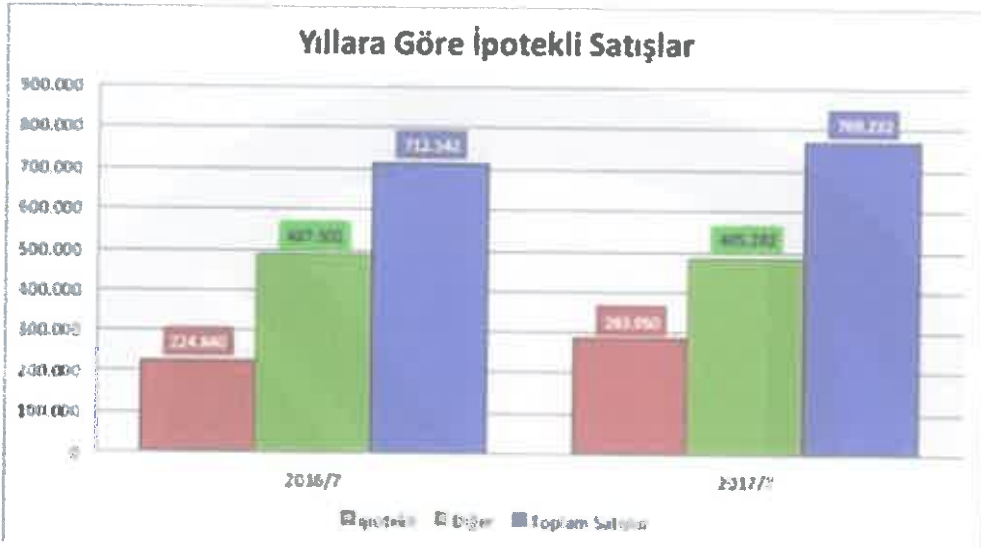
**3. Çeyrek TÜİK**

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 yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

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

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

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

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

### 5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

#### Tehditler:

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

#### Fırsatlar:

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

#### 5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı 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, funiküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

### **Kartal İlçesi**

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.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 459.298 kişidir.

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 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- o Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları,
- o İmar durumu,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Reklam kabiliyetinin bulunması,
- o Ana arterlere yakın konumlanıyor olması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı,
- o Tercih edilen bir bölgede konumlanması,
- o Merkezi konumları.

#### Olumsuz etkenler:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,

## 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	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.
<b>Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
<b>Fiziksel Özellikler ve Haklar</b>	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.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.





### **Bölgede Satışta Olan Arsalar**

1. Yakın bölgede 1/1000 ölçekli planı yapılacağı beyan edilen 3.200 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan arsanın 3.500.000 USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 1.095,-USD / 4.175,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (538) 384 23 23
2. Yakın bölgede 1/1000 ölçekli planı yapılacağı beyan edilen 3.846 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan arsanın 4.800.000 USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 1.250,-USD / ~ 4.765,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 233 05 84
3. Yakın bölgede 1/1000 ölçekli planı bulunan E:1,75, H:serbest, konut alanı yapılaşma koşullarına sahip, 550 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan arsanın 2.950.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.365-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (537) 959 80 35
4. Yakın bölgede 1/1000 ölçekli planı bulunan E:1,75, H:serbest, konut alanı yapılaşma koşullarına sahip, 352 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan arsanın 2.100.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.965-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 355 68 65
5. Yakın bölgede 1/1000 ölçekli planı bulunan E:1,50, H:serbest, konut alanı yapılaşma koşullarına sahip, 294 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan arsanın 1.050.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 3.570-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 686 69 69

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 3,8113 TL'dir.

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6172

**Bölgede Satışta Olan Konut Projeleri**

1. Yakın bölgede Mai Residence projesinde konumlu, 95 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 3+1 dairenin 630.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 6.630,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 283 42 94
2. Yakın bölgede Mai Residence projesinde konumlu, 56 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+1 dairenin 309.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.520,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 283 42 94
3. Yakın bölgede Çukurova Tower projesinde konumlu, 42 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+0 dairenin 235.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.595,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (553) 438 04 88
4. Yakın bölgede Çukurova Tower projesinde konumlu, 98 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 2+1 dairenin 618.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 6.305,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 556 51 20
5. Yakın bölgede Asia Residence projesinde konumlu, 100 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 2+1 dairenin 495.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri 4.950,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 596 29 23
6. Yakın bölgede Asia Residence projesinde konumlu, 105 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 2+1 dairenin 540.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.145,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (216) 370 01 23
7. Yakın bölgede Dumankaya Horizon projesinde konumlu, 138 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 2+1 dairenin 830.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 6.015,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (506) 596 19 11
8. Yakın bölgede Dumankaya Horizon projesinde konumlu, 206 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 2+1 dairenin 1.350.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 6.555,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 766 38 47

**Bölgede Satışta Olan Ticari Nitelikli Taşınmazlar**

9. Yakın bölgede Cengiz Topel Caddesi'ne cepheli 134 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 765.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.710,-TL)  
İlgilisi / Sahibinden: 0 (533) 317 93 46
10. Yakın bölgede Spor Caddesi ile Çiftlik Sokak kesişiminde konumlu Kartal Stadi yanında yer alan 100 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 800.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 8.000,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 950 71 95
11. Yakın bölgede Dumankaya Horizon projesinde konumlu 70 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dükkanın 1.050.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 15.000,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (506) 596 19 11
12. Rapor konusu proje bünyesinde yer alan 8 adet dükkan 2017 yıl içerisinde KDV hariç ortalama 12.825,-TL/m<sup>2</sup> birim değerden satılmıştır.  
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
13. Yakın bölgede Mai Residence projesinde konumlu, 105 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 2+1 ofisin 449.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 4.275,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 544 48 00
14. Yakın bölgede Mai Residence projesinde konumlu, 75 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+1 ofisin 340.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 4.535,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (546) 618 81 39
15. Yakın bölgede Monumento Kartal projesinde konumlu, 98 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+0 ofisin 720.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 7.345,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 051 13 82
16. Yakın bölgede Monumento Kartal projesinde konumlu, 138 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+0 ofisin 880.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 6.375,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 051 13 82

17. Yakın bölgede Metrowin projesinde konumlu, 130 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+0 ofisin 850.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 6.540,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 386 23 25
18. Yakın bölgede Helis Metro Ofis projesinde konumlu, 100 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan 1+0 ofisin 825.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 8.250,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 395 25 95
19. Yakın bölgede Kartal Merkez Spor Caddesi'ne cepheli, 765 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan komple bina 5.400.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 7.060,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (505) 034 82 34
20. Yakın bölgede Spor Caddesi'ne cepheli, 7.000 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan komple bina 40.000.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.715,-TL)  
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (551) 449 47 53

## 6. BÖLÜM

### GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

#### 6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

##### Pazar Yaklaşımı

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

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esası

ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

#### **Gelir Yaklaşımı**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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 iğermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen krlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri iğerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulanadığı 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, ykmllklere de uygulanabilir.

#### **Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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 geręekleřtirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geğerli 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;

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

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

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 1.625 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

**7. BÖLÜM****PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ****7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ**

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. 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 bilmeseydi bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

**I. Arsanın değeri****II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri****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 büyüklüklere sahiptir.

Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Proje hâlihazırda tamamlanma aşamasında olup genel inşaat seviyesi % 81,83 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 ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

**7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç**

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

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

### **PAZAR ANALİZİ**

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		<b>Oran Aralığı</b>
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri



## Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	3.200	3.846	550	352	294
m <sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)	4.175	4.765	5.365	5.965	3.570
İmar durumu	1/5.000	1/5.000	Konut Alanı	Konut Alanı	Konut Alanı
Yapılaşma şartı	-	-	E: 1,75	E: 1,75	E: 1,50
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 75	% 75	% 75	% 65	% 80
Büyükölç / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 50	- % 50	- % 50
İmar durumu düzeltmesi	% 60	% 60	% 5	% 5	% 5
Yapılaşma şartı düzeltmesi			% 55	% 55	% 80
Pazarlık payı	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5
Ayarlanmış değer (TL)	8.330	9.505	7.260	7.610	5.770
Ortalama Emsal Değeri (TL)	<b>7.695</b>				

\*Emsal analizi 9051/1 için yapılmıştır. Diğer parseller kendi aralarında şerefiyelendirilerek değer takdir edilmiştir.

## Konut Emsal Analizi

	Mai Residence	Çukurova Tower	Asia Residence	Dumankaya Horizon
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	---	---	---	---
m <sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)	6.075	5.950	5.050	6.285
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 25	% 25	% 20	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 25	% 25	% 30	% 25
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 15	- % 15	- % 15	- % 15
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	7.665	7.510	6.360	6.345
Ortalama Emsal Değeri (TL)	<b>~ 6.970</b>			

## Dükkan Pazar Analizi

	Emsal 9	Emsal 10	Dumankaya Horizon	İstmarina
Ortalama m <sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)	5.710	8.000	15.000	12.825
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 20	% 20	% 0	% 0
Proje niteliği düzeltmesi	% 25	% 25	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 15	- % 15	- % 15	% 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var % 0
Ayarlanmış değer (TL)	6.915	9.690	12.115	12.825
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 10.385			

Not: Not: Emsal analizi küçük alanlı olan dükkan niteliğinde taşınmazlar için yapılmıştır. Hastane ve okul niteliğinde olan taşınmazlar kendi aralarında şerefiyelendirilmiştir.

## Ofis Pazar Analizi

	Mai Residence	Monumento Kartal	Metrowin	Helis Metro Ofis
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	---	---	---	---
m <sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)	4.405	6.860	6.540	8.250
Mevcut Kullanım Fonks.	Ofis	Ofis	Ofis	Ofis
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 10	% 10	- % 10	- % 10
Proje niteliği düzeltmesi	% 25	% 25	% 25	% 25
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	5.180	8.065	6.290	7.935
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 6.870			

Not: Pazar analizi ortalama büyüklüğe göre yapılmıştır. Diğer ticari ünitelere kendi aralarında şerefiyelendirme yapılarak değer takdir edilmiştir.

**ULAŞILAN SONUÇ**

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak 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)
9048	2	1.403,89	7.000	9.825.000
9049	1	4.665,28	5.500	25.660.000
9050	1	2.332,78	4.350	10.150.000
9051	1	45.286,02	7.695	348.475.000
<b>TOPLAM</b>				<b>394.110.000</b>

**7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç**

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 40 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

**Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar**

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

ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
9051/1	Depolu Dükkan-11	14.03.2014/3-15	159,10	5D
	Dükkan-10	14.03.2014/3-15	352,46	5D
	Depolu Dükkan-9	14.03.2014/3-15	368,99	5D
	Dükkan-8	14.03.2014/3-15	135,06	5D
	Depolu Dükkan-7	14.03.2014/3-15	345,56	5D
	Depolu Dükkan-6	14.03.2014/3-15	339,27	5D
	Depolu Dükkan-5	14.03.2014/3-15	471,01	5D
	Depolu Dükkan-4	14.03.2014/3-15	21,82	5D
	Dükkan-3	14.03.2014/3-15	86,61	5D
	Dükkan-2	14.03.2014/3-15	43,98	5D
Dükkan-1	14.03.2014/3-15	116,08	5D	
9048/2	Ticaret	10.06.2015/4-44	9.557,45	4A
9049/1	Hastane	18.05.2015/3-099	27.413,58	5B
9050/1	Okul	27.05.2015/4-12	10.696	3B
9051/1	AVM	31.12.2015/08-054	151.544,28	5A
	A	31.12.2015/08-054	37.406,87	5A
	B	31.12.2015/08-054	43.563,21	5A
	C	31.12.2015/08-054	59.434,13	5A
	D	31.12.2015/08-054	69.168,65	5A
	E	31.12.2015/08-054	60.270,63	5A
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>			<b>471.494,74</b>	

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

KONUT			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m <sup>2</sup>
9051/1	A	371	21.865,58
	B	420	24.788,99
	C	216	33.013,05
	D	269	34.936,15
	E	225	32.928,35
<b>TOPLAMI</b>		<b>1.501</b>	<b>147.532,12</b>
DÜKKAN			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI
9048/2	Ticaret	10	840,73

9051/1	AVM	12	53.859,83
<b>TOPLAMI</b>		<b>22</b>	<b>54.700,56</b>
<b>OFİS</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI</b>
9048/2	Ticaret	100	4.955,16
<b>OKUL</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI</b>
9050/2	Okul	1	8.656,22
<b>HASTANE</b>			
<b>ADA/PARSEL</b>	<b>BLOK NO</b>	<b>ADEDİ</b>	<b>SATILABİLİR ALANI</b>
9049/1	Hastane	1	26.939,4

TİP	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m <sup>2</sup>
KONUT	1.501	147.532,12
DÜKKÂN	22	54.700,56
OFİS	100	4.955,16
OKUL	1	8.656,22
HASTANE	1	26.939,4
<b>TOPLAM</b>	<b>1.626</b>	<b>242.783,46</b>

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile DAP Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. – Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.  
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.335.000.000 TL + KDV  
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 40  
Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 534.000.000,-TL  
09.11.2015 tarihli özel durum açıklamasında "İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi (İstmarina)"nde Yüklenici ile yapılan 5 nolu protokole göre 534.000.000,-TL olan Asgari Şirket Payı Toplam Geliri artarak 672.380.800,-TL'sına çıktığı açıklanmıştır.
- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

### Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir toplam konut alanı **147.532,12 m<sup>2</sup>**, dükkan alanı **54.700,56 m<sup>2</sup>**, ofis alanı **4.955,16 m<sup>2</sup>**, okul alanı **8.656,22 m<sup>2</sup>** ve hastane alanı ise **26.939,4 m<sup>2</sup>**'dir.
- Pazar analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **6.970,-TL**, dükkânların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **10.385,-TL**, ofislerin ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **6.870,-TL**, okulun ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **4.500,-TL** ve hastanenin ortalama m<sup>2</sup> satış değeri ise **5.000,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle rapor konusu arsalar üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

#### • Satışların Gerçekleşme Oranı:

	Konutlar için	
	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 96	% 4

**Not:** Proje bünyesinde yer alan toplam 1.501 adet konutun değerlendirme tarihi itibarıyla 1437 adedinin (yaklaşık % 96'u) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılında da kalan stoğun satılacağı varsayılmıştır.

	Dükkanlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 36	% 34	% 20

**Not:** Proje bünyesinde yer alan toplam 22 adet dükkanın değerlendirme tarihi itibarıyla 8 adedinin (yaklaşık % 36'sı) satışı gerçekleşmiştir.

	Ofisler için
	2017
Satış gerçekleşme oranı	% 100

**Not:** Proje bünyesinde yer alan ofislerin tamamının satışı gerçekleşmiştir.

	Hastane için
	2017
Satış gerçekleşme oranı	% 100

**Not:** Proje bünyesinde yer alan hastanenin satışı gerçekleşmiştir.

	<b>Okul için</b>
	<b>2017</b>
<b>Satış gerçekleşme oranı</b>	<b>% 100</b>

**Not:** Proje bünyesinde yer alan okulun satışı gerçekleşmiştir.

• **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 ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen 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 :**

Parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 40'dır.

**Ulaşılan değer:**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **1.805.297.140,-TL (~ 1.805.300.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

**Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri**

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

**Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;**

1.805.300.000,-TL x % 40 = **722.120.000,-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	394.110.000,-TL
Gelir İndirgeme	722.120.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>394.110.000,-TL</b>

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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



Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **394.110.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### 7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA PARSEL	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	YAPI BİRİM MALİYETİ (TL/m <sup>2</sup> )	TOPLAM MALİYET DEĞERİ
9051/1	Depolu Dükkan-11	159,10	5D	2.500	400.000
	Dükkan-10	352,46	5D	2.500	880.000
	Depolu Dükkan-9	368,99	5D	2.500	920.000
	Dükkan-8	135,06	5D	2.500	340.000
	Depolu Dükkan-7	345,56	5D	2.500	865.000
	Depolu Dükkan-6	339,27	5D	2.500	850.000
	Depolu Dükkan-5	471,01	5D	2.500	1.180.000
	Depolu Dükkan-4	21,82	5D	2.500	55.000
	Dükkan-3	86,61	5D	2.500	215.000
	Dükkan-2	43,98	5D	2.500	110.000
	Dükkan-1	116,08	5D	2.500	290.000
9048/2	Ticaret	9.557,45	4A	1.250	11.945.000
9049/1	Hastane	27.413,58	5B	2.250	61.680.000
9050/1	Okul	10.696,00	3B	1.250	13.370.000
9051/1	AVM	151.544,28	5A	2.000	303.090.000
	A	37.406,87	5A	2.000	74.815.000
	B	43.563,21	5A	2.000	87.125.000
	C	59.434,13	5A	2.000	118.870.000
	D	69.168,65	5A	2.000	138.335.000
	E	60.270,63	5A	2.000	120.540.000
<b>TOPLAM</b>					<b>935.875.000</b>

İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfları III-B, IV-A, V-A, V-B ve V-D'dir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-B olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 838,-TL, IV-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 882,-TL, V-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 1.425,-TL, V-B olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 1.764,-TL ve V-D olan yapılar m<sup>2</sup> birim bedeli ise 2.383,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olduğu, yüksek

standartlarda inşa edileceği görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin % 10 – 25 oranında arttığı görülmektedir.

Projenin hâlihazırda genel inşaat seviyesi % 81,83 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 81,83 x 935.875.000,-TL = **765.825.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Arsanın toplam değeri .....: 394.110.000,-TL  
 İnşai yatırımların değeri .....: 765.825.000,-TL  
 Geliştirici karı .....: 388.950.000,-TL olmak üzere  
**Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 1.548.885.000,-TL'dir.**

#### (\* Geliştirici Karı Hesabı:

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	<b>1.805.300.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	<b>- 935.875.000</b>
Arsa değeri (Fark)	<b>- 394.110.000</b>
Geliştirici Karı	<b>475.315.000</b>
Hâlihazırdaki geliştirici karı (% 81,83)	<b>~ 388.950.000</b>

#### 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 % 40'dır. 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 = **1.548.885.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (1.548.885.000,-TL x 0,40) **619.554.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **1.805.300.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı  $1.805.300.000,-TL \times 0,40 = 722.120.000 TL$  olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmaz için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanmış herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

**10. BÖLÜM****SONUÇ**

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

	TL	USD
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	<b>1.548.885.000</b>	<b>405.658.000</b>
<b>Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri</b>	<b>619.554.000</b>	<b>162.263.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	<b>1.805.300.000</b>	<b>472.814.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b>	<b>722.120.000</b>	<b>189.125.000</b>

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8182 TL'dir

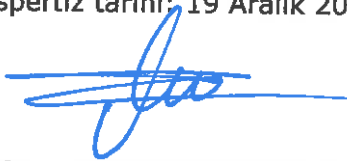
Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 1.827.684.300,-TL'dir.

**Rapor konusu taşınmazların 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. 25 Aralık 2017

(Ekspertiz tarihi: 19 Aralık 2017)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Serkan KARAKAŞ  
Harita Mühendisi  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- Uydu görünüşleri
- Fotoğraflar
- İNA tablosu
- Tapu suretleri ve takyidat belgeleri
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (1625 adet bağımsız bölüm)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri