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

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	:	08 Mart 2017
Değerlenen Mülkiyet Hakları	:	Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	:	08 Mart 2017
Rapor Tarihi	:	13 Mart 2017
Müşteri / Rapor No	:	031 – 2017/2096
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	:	Sarphan Finanspark Projesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel 175 Adet Bağımsız Bölüm Ümraniye / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	:	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel üzerindeki 175 adet bağımsız bölüm
Sahibi	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	:	T1 "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H_{max}: Serbest
Raporun Konusu	:	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 175 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pazar değerlerinin de tespit edilmiştir.

GAYRİMENKUL (PROJE) İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların mevcut durumuyla pazar değeri	**211.275.000,-TL**
Projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	**219.535.000,-TL**

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	**SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı**
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER 3
1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER 3
1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER 3
2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI 4
2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI 4
2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR 5
2.3 UYGUNLUK BEYANI 6
3. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER 7
3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU 7
3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER 12
3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER 12
3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER 19
3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi 19
3.4.2 Belediye İncelemesi 19
4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ 20
4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU 20
4.2 SARPHAN FİNANSPARK PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER 21
4.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ 23
5. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER 24
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ 24
5.2 BÖLGE ANALİZİ 30
5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER 33
5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI 34
6. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ 41
6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ 41
6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER 43
7. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ 44
7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ 44
8. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş. TOPLAM HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ 54
9. BÖLÜM TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU 55
10. BÖLÜM SONUÇ 57

1. BÖLÜM ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

Not-1 : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibariyle 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 değerleme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 175 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki 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, değerlenen varlığın veya yükümlülüğün değerleme 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 değerleme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerleme 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 değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerleme 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 değerleme tarihi itibariyle belirlenmiş olup değerleme tarihine özgüdür.

İşbu değerleme raporundaki değer esası, 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 projenin mevcut durumu ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerleme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından tarafımıza getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

3. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Ümraniye
MAHALLESİ	:	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	:	F22D23D4C
ADA NO	:	3317
PARSEL NO	:	5
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
ARSA YÜZÖLÇÜMÜ	:	20.714,48 m²
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMİYE NO	:	18400
TAPU TARİHİ	:	09.07.2010

BLOK NO	B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	ARSA PAYI	ARSA PAYDA	CİLT NO	SAYFA NO
A	1	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	1936	735942	1	1
A	2	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	838	735942	1	2
A	3	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	464	735942	1	3
A	4	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	452	735942	1	4
A	5	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	486	735942	1	5
A	6	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	456	735942	1	6
A	7	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	3168	735942	1	7
A	8	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	1532	735942	1	8
A	9	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	838	735942	1	9
A	10	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	880	735942	1	10
A	11	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	904	735942	1	11
A	12	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	3766	735942	1	12
A	18	ZEMİN KAT	DÜKKAN	2152	735942	1	18
A	20	ZEMİN KAT	DÜKKAN	3498	735942	1	20
A	21	ZEMİN KAT	DÜKKAN	4696	735942	1	21
A	22	ZEMİN KAT	DÜKKAN	1512	735942	1	22
A	23	ZEMİN KAT	DÜKKAN	1868	735942	1	23

A	24	ZEMİN KAT	DÜKKAN	3690	735942	1	24
A	34	1.KAT	İŞYERİ/OFİS	750	735942	1	34
A	35	1.KAT	İŞYERİ/OFİS	718	735942	1	35
A	41	1.KAT	İŞYERİ/OFİS	480	735942	1	41
A	42	1.KAT	İŞYERİ/OFİS	470	735942	1	42
A	43	1.KAT	İŞYERİ/OFİS	468	735942	1	43
A	44	1.KAT	İŞYERİ/OFİS	484	735942	1	44
A	56	2.KAT	İŞYERİ/OFİS	490	735942	1	56
A	57	2.KAT	İŞYERİ/OFİS	498	735942	1	57
A	75	2.KAT	İŞYERİ/OFİS	818	735942	1	75
A	76	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	806	735942	1	76
A	77	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	488	735942	1	77
A	85	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	488	735942	1	85
A	92	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	858	735942	1	92
A	99	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	664	735942	1	99
A	100	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	666	735942	2	100
A	103	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	730	735942	2	103
A	104	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	798	735942	2	104
A	105	3.KAT	İŞYERİ/OFİS	796	735942	2	105
A	113	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	500	735942	2	113
A	117	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	864	735942	2	117
A	123	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	576	735942	2	123
A	124	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	704	735942	2	124
A	126	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	564	735942	2	126
A	127	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	554	735942	2	127
A	128	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	550	735942	2	128
A	131	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	524	735942	2	131
A	132	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	554	735942	2	132
A	133	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	794	735942	2	133
A	134	4.KAT	İŞYERİ/OFİS	796	735942	2	134
A	135	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	830	735942	2	135
A	136	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	514	735942	2	136
A	137	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	494	735942	2	137
A	138	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	468	735942	2	138
A	139	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	468	735942	2	139
A	140	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	480	735942	2	140
A	141	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	480	735942	2	141
A	142	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	486	735942	2	142
A	143	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	478	735942	2	143
A	144	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	494	735942	2	144
A	145	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	526	735942	2	145
A	146	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	948	735942	2	146
A	147	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	718	735942	2	147
A	148	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	598	735942	2	148

A	149	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	608	735942	2	149
A	150	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	1244	735942	2	150
A	151	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	554	735942	2	151
A	152	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	592	735942	2	152
A	153	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	740	735942	2	153
A	154	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	578	735942	2	154
A	155	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	564	735942	2	155
A	156	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	564	735942	2	156
A	157	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	564	735942	2	157
A	158	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	572	735942	2	158
A	159	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	578	735942	2	159
A	160	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	490	735942	2	160
A	161	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	524	735942	2	161
A	162	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	774	735942	2	162
A	163	5.KAT	İŞYERİ/OFİS	804	735942	2	163
A	164	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	828	735942	2	164
A	165	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	524	735942	2	165
A	166	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	498	735942	2	166
A	167	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	494	735942	2	167
A	168	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	492	735942	2	168
A	169	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	494	735942	2	169
A	170	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	494	735942	2	170
A	171	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	482	735942	2	171
A	172	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	464	735942	2	172
A	175	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	824	735942	2	175
A	176	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	664	735942	2	176
A	179	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	1082	735942	2	179
A	181	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	562	735942	2	181
A	182	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	662	735942	2	182
A	187	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	528	735942	2	187
A	188	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	530	735942	2	188
A	189	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	1008	735942	2	189
A	190	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	792	735942	2	190
A	191	6.KAT	İŞYERİ/OFİS	796	735942	2	191
A	192	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	820	735942	2	192
A	193	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	506	735942	2	193
A	194	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	476	735942	2	194
A	195	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	484	735942	2	195
A	196	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	476	735942	2	196
A	197	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	476	735942	2	197
A	198	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	484	735942	2	198
A	199	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	478	735942	3	199
A	200	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	474	735942	3	200
A	201	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	482	735942	3	201

A	202	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	1116	735942	3	202
A	203	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	642	735942	3	203
A	206	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	874	735942	3	206
A	207	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	534	735942	3	207
A	208	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	556	735942	3	208
A	217	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	800	735942	3	217
A	218	7.KAT	İŞYERİ/OFİS	800	735942	3	218
A	272	10.KAT	İŞYERİ/OFİS	836	735942	3	272
A	277	10.KAT	İŞYERİ/OFİS	442	735942	3	277
A	295	10.KAT	İŞYERİ/OFİS	656	735942	3	295
A	296	10.KAT	İŞYERİ/OFİS	796	735942	3	296
A	297	10.KAT	İŞYERİ/OFİS	804	735942	3	297
A	306	11.KAT	İŞYERİ/OFİS	436	735942	4	306
A	315	11.KAT	İŞYERİ/OFİS	444	735942	4	315
A	316	11.KAT	İŞYERİ/OFİS	444	735942	4	316
A	324	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	836	735942	4	324
A	325	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	500	735942	4	325
A	326	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	468	735942	4	326
A	327	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	434	735942	4	327
A	328	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	476	735942	4	328
A	329	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	434	735942	4	329
A	330	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	476	735942	4	330
A	331	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	434	735942	4	331
A	332	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	462	735942	4	332
A	333	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	438	735942	4	333
A	334	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	730	735942	4	334
A	335	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	578	735942	4	335
A	336	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	504	735942	4	336
A	337	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	458	735942	4	337
A	338	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	1012	735942	4	338
A	339	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	496	735942	4	339
A	340	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	604	735942	4	340
A	341	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	490	735942	4	341
A	342	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	454	735942	4	342
A	343	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	488	735942	4	343
A	344	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	456	735942	4	344
A	345	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	490	735942	4	345
A	346	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	472	735942	4	346
A	347	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	536	735942	4	347
A	348	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	778	735942	4	348
A	349	12.KAT	İŞYERİ/OFİS	786	735942	4	349
B	349	2.BODRUM KAT	DÜKKAN	2800	735942	8	698
B	402	ARAKAT	İŞYERİ/OFİS	368	735942	8	751
B	413	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	1924	735942	8	762

B	414	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	760	735942	8	763
B	415	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	946	735942	8	764
B	416	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	750	735942	8	765
B	417	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	482	735942	8	766
B	418	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFIS	460	735942	8	767
B	419	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFIS	622	735942	8	768
B	420	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	502	735942	8	769
B	421	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFIS	842	735942	8	770
B	422	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	790	735942	8	771
B	423	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	1426	735942	8	772
B	424	2.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	362	735942	8	773
B	425	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFIS	1260	735942	8	774
B	426	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	826	735942	8	775
B	427	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	840	735942	8	776
B	429	1.BODRUM KAT	İŞYERİ/OFİS	528	735942	8	778
B	430	ARAKAT	İŞYERİ/OFİS	850	735942	8	779
B	431	2.KAT	DUBLEKS REZİDANS	748	735942	8	780
B	432	6.KAT	DUBLEKS REZİDANS	754	735942	8	781
B	434	14.KAT	DUBLEKS REZİDANS	772	735942	8	783
B	436	21.KAT	DUBLEKS REZİDANS	776	735942	8	785
D	1	1.BODRUM KAT	DÜKKAN	868	735942	10	926
D	3	ZEMİN KAT	1.BODRUM KATTA DEPOSU OLAN DÜKKAN	2472	735942	10	928
E	1	1.BODRUM KAT	DÜKKAN	1840	735942	10	937
E	2	1.BODRUM KAT	DÜKKAN	780	735942	10	938
E	22	1.KAT	DÜKKAN	2386	735942	10	958
E	24	1.KAT	DÜKKAN	2612	735942	10	960

(*) Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için kat irtifakı kurulmuş olup, henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir. Rapora konu 175 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 142508/735942 olarak hesaplanmıştır. Bu durumda Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 175 adet bağımsız bölümün toplam hisselerine düşen arsa miktarı 142508/735942 x 20.714,48 m² = 4.011,16 m^2 olarak hesaplanmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

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

Beyanlar bölümü:

- 26.07.2016 tarihli Yönetim Planı.

Taşınmazlar tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli ise de tapudaki niteliğinden farklı olarak proje niteliğindedir. Parsel üzerinde inşa edilen projenin yasal izinleri alınmış ve inşaat işleri tamamlanmıştır (inşaat % 95 seviyesinde). Yapı kullanma izin belgesi alınmasına sonrasında tapudaki fiili niteliği de değişecektir. Hâlihazırda portföyde de proje olarak bulunmalarında bir sakınca yoktur.

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

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

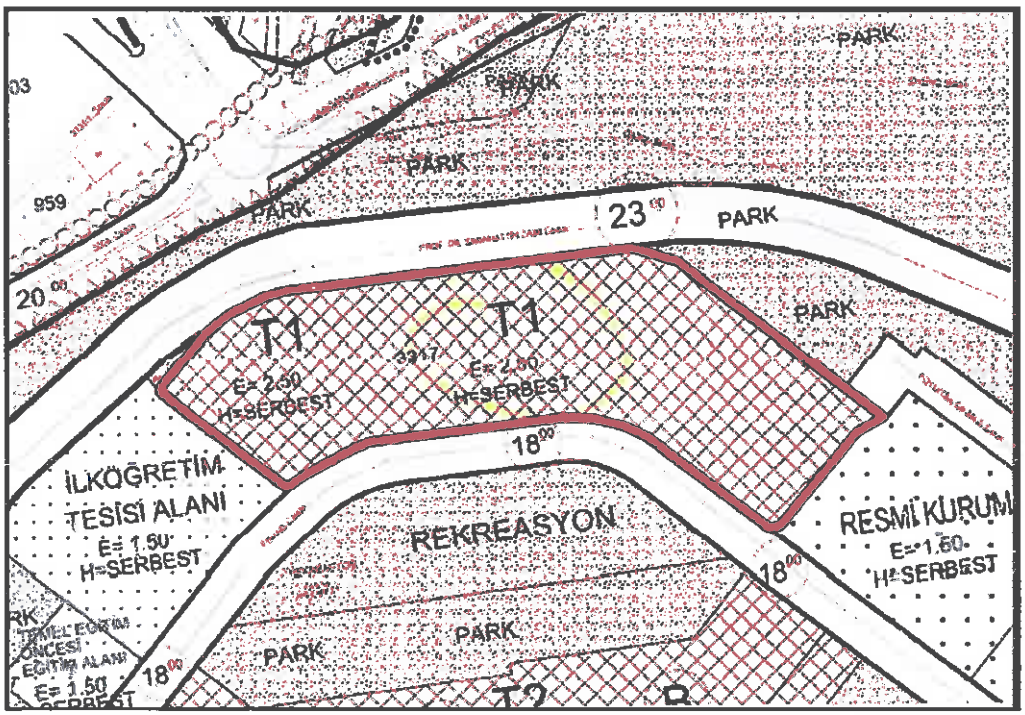
Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne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

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

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

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Bloklar bazında katlara göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Ruhsat tarihi itibariyle; 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 Kanunun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

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

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

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

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

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

3.4.2 Belediye İncelemesi

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İstanbul Finans Merkezi Alanı bölgesinde konumlu olan 3317 ada 5 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Sarphan Finanspark Projesi** bünyesindeki 175 adet bağımsız bölümdür.

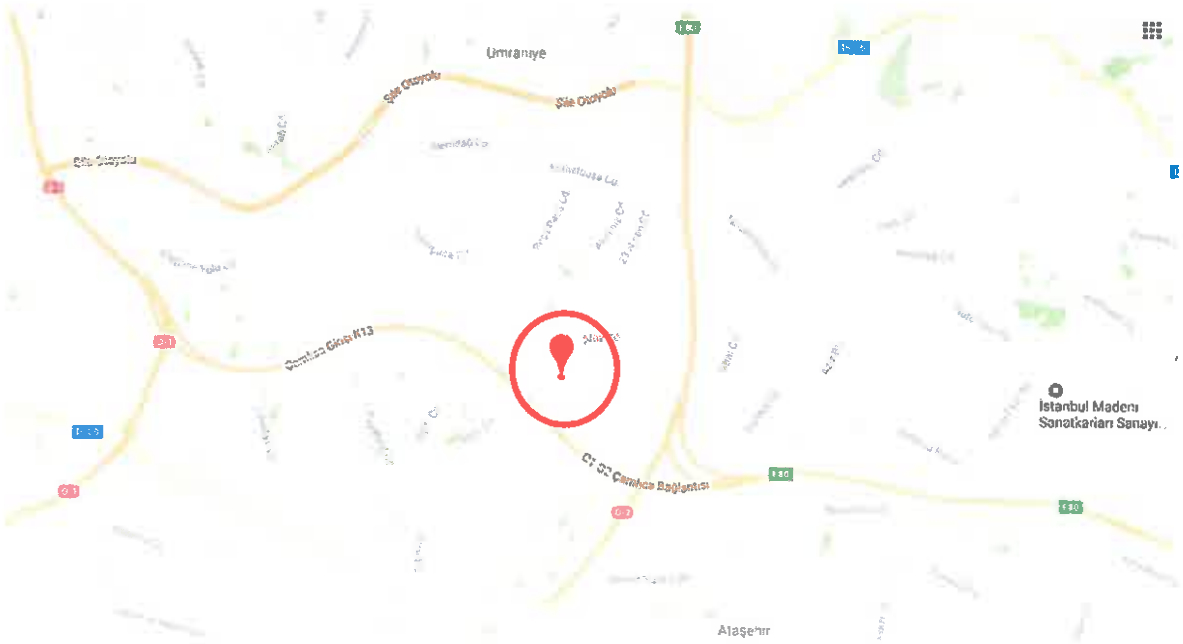
Projeye Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan Ihlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra eski Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası önündeki kavşaktan kuzeydoğu istikametinde devam edilerek ulaşılmaktadır.

Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu proje inşaatı hâlihazırda devam etmekte olup genel inşaat seviyesi yaklaşık % 95 mertebelerindedir.

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

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

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



4.2 SARPHAN FİNANSPARK PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- Parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetim ve Tic. A.Ş. – Yeni Sarp İnşaat Madeni Yağ Petrol Ürünleri Turizm İthalat İhracat Tic. Ve San. Ltd. Şti. ortak girişimi 10.08.2010 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 164.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 61.500.000 TL+KDV ve % 37,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. Daha sonra sözleşme tadil edilerek ASKSTG bedeli 436.400.000,-TL + KDV'ye çıkarılmıştır. Bu durumda ASKŞPTG bedeli ise 163.677.240,-TL'ye çıkmıştır. (ASKŞPGO ise % 37,51)
- Daha sonra ek protokoller ile STG artışları olmuş, 32 numaralı sözleşmeye ek protokole göre AsgariŞirket Payı Toplam Geliri 272.740.940,90 TL'ye çıkarılmıştır. Arsa Satışı Karşılığı Toplam Gelirin artması halinde Şirket Payı Gelir Oranı % 37,51 olarak belirlenmiştir.
- Proje üst gelir grubuna hitap etmektedir.
- Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C, D, E ve F Bloklar bulunmaktadır. A ve C Blok ofis bloğu, B Blok rezidans bloğu, D, E ve F bloklar ise bünyesinde dükkanları barındıran ticaret blokları olarak projelendirilmişlerdir.
- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık **% 95** mertebesindedir.
- A blok; 7 bodrum, zemin, 12 normal kat olmak üzere 20 katlı olarak, B Blok; 10 bodrum, zemin ve 44 normal kat olmak üzere toplam 55 katlı olarak, C Blok; 4 bodrum, zemin ve 7 normal kat olmak üzere 12 katlı olarak, D Blok; 7 bodrum ve zemin kat olmak üzere 8 katlı olarak, E Blok; 6 bodrum, zemin ve 1 normal kat olmak üzere 8 katlı olarak ve F Blok ise 4 bodrum, zemin ve 1 normal kat olmak üzere toplam 6 katlı olarak inşa edilmektedir.
- Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

- Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı:

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

- Bağımsız bölümlerin bloklara göre dağılımı:

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

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

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

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

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

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

- Blokların inşaatları betonarme karkas tarzda olup ayrık nizamdadırlar.
- Bloklarda ısınma doğalgaz yakıtlıdır. Elektrik, su, kanalizasyon sistemleri şebeke üzerindedir.
- Hâlihazırda projenin genel inşaatı büyük ölçüde tamamlanmış olup, bağımsız bölümlerin ince işçilikleri yapılmaktadır. Ticari bloklarda yer alan dükkânların tümü shell & core (brüt beton) şeklinde pazarlanmakta olup alıcılar kendi kullanım fonksiyonlarına göre taşınmazları dekore edeceklerdir.
- Tüm bloklarda yer alan konut ve ofis niteliğindeki taşınmazların iç mekân özellikleri benzerdir. Salon ve oda hacimlerinde zeminler kısmen parke kısmen şap kaplı, duvar ve tavanlar saten boyalıdır. Islak hacimlerde şap kaplıdır. Mutfak hacimlerinde dolap ve tezgah ile ankastre ürünleri ile banyo hacimlerinde vitrifiyeler eksiktir. Taşınmazların dış kapıları montajı büyük ölçüde bitmiştir. Pencereler alüminyum mamul ve çift camlıdır. Bina dış cephesi komple cam giydirme olup, asansörleri faaldir.

4.3 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 kullanımıdır. 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.

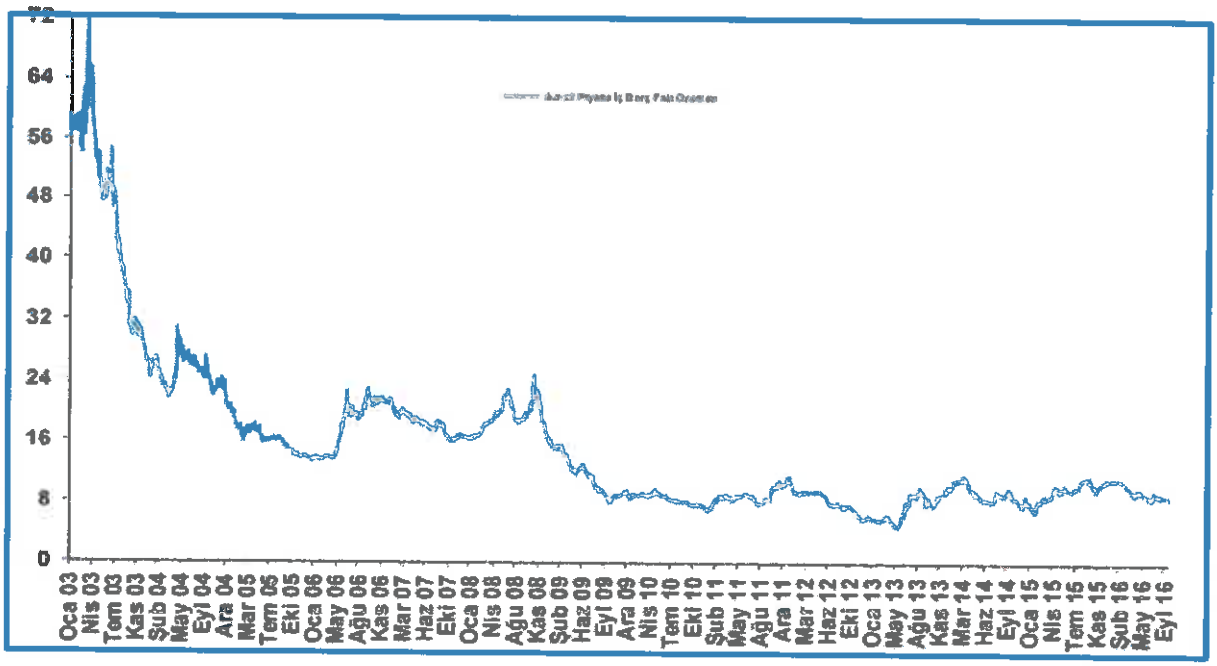
Bu tanımdan hareketle rapor konusu projenin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"bünyesinde, ofis, rezidans ve ticaret üniteleri (dükkan vs.) barındıran karma bir proje"** inşa edilmesi olacağı görüş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

5. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

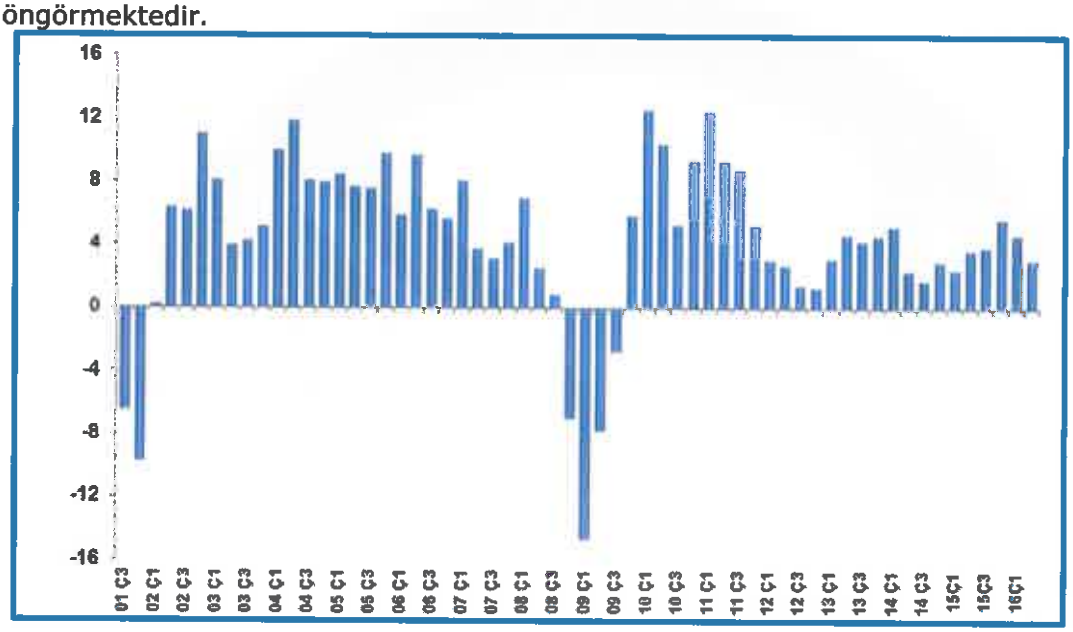
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

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

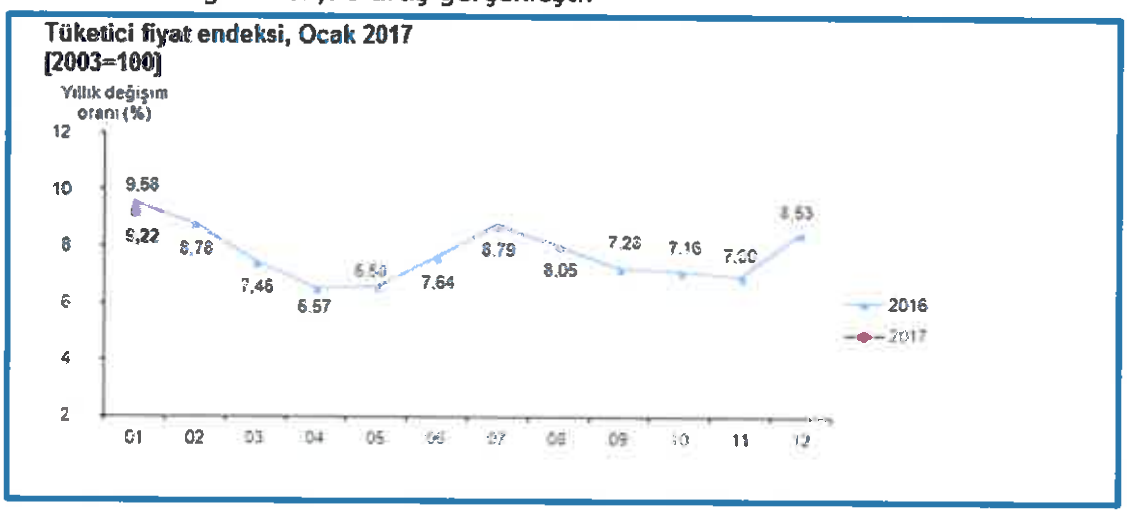


5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

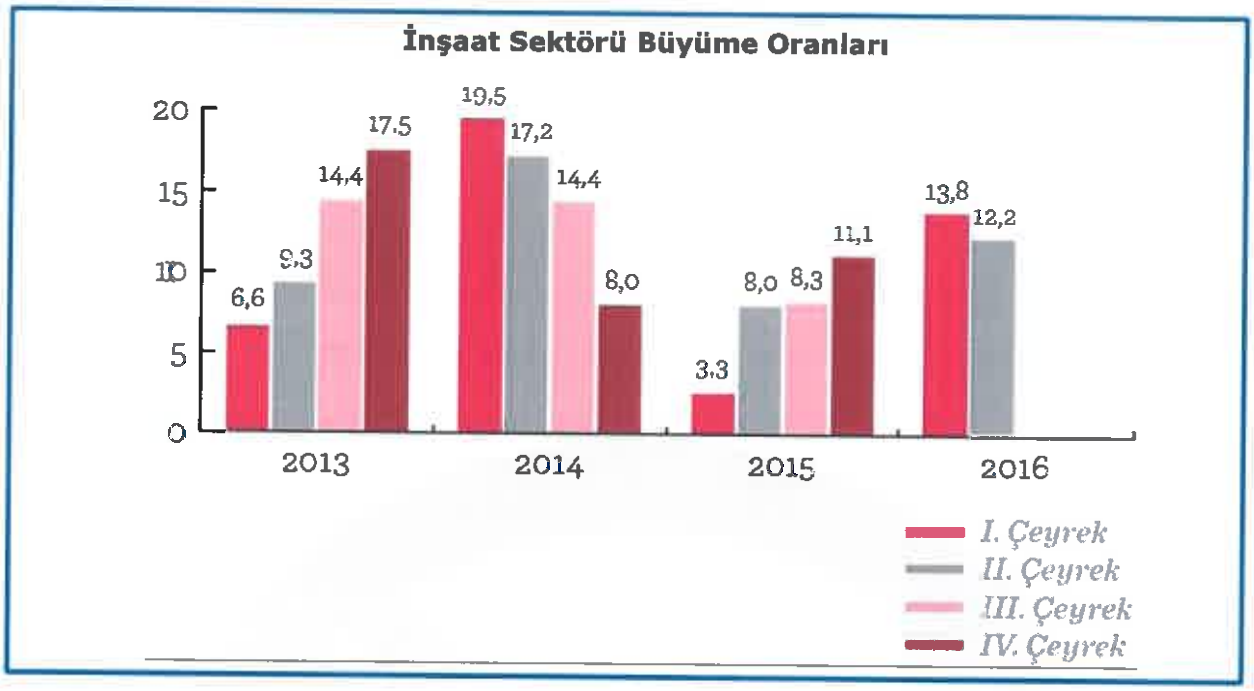
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler 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. OECD ise Türkiye'nin 2016 büyümesini %3,9 tahmin ederken 2017 yılı içinse %3,7'lik bir büyüme hızı öngörmektedir.



TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %2,46, bir önceki yılın Aralık ayına göre %2,46, bir önceki yılın aynı ayına göre %9,22 ve on iki aylık ortalamalara göre %7,76 artış gerçekleşti.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TUİK 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'ın % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'ın 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.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 14,2 yüzölçümü % 14 değeri % 19,7 daire sayısı ise % 16,2 oranında artmıştır. (Kaynak: TUİK)

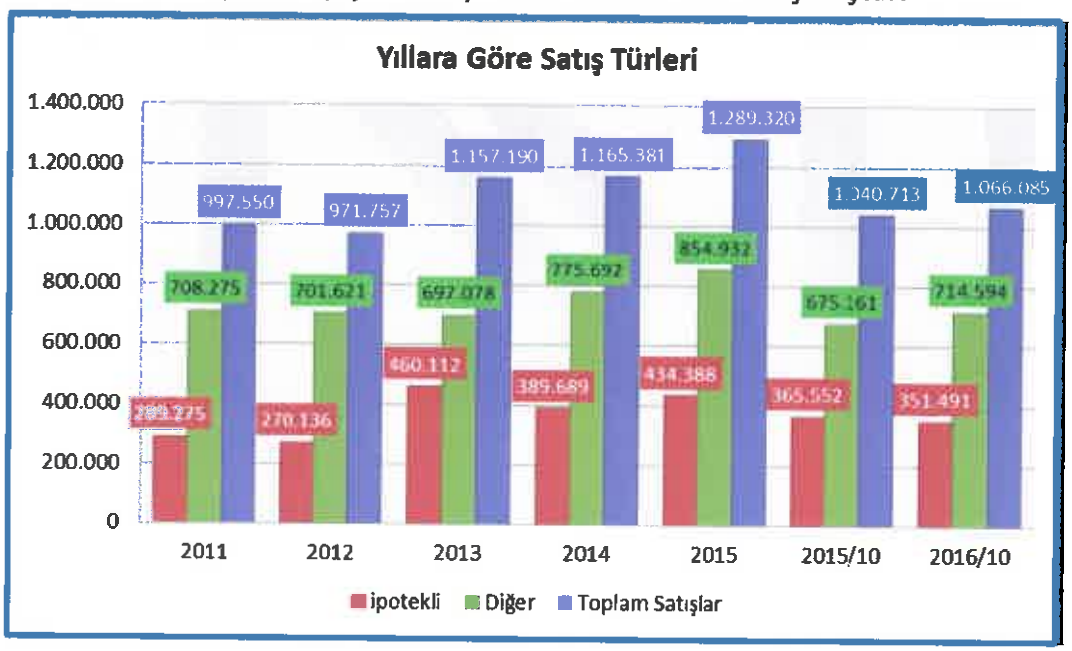
Yapı ruhsatı, Ocak - Haziran 2016

	Yıl			Bir önceki yılın ilk altı ayına göre değişim oranı (%)	
Göstergeler	**2016**	**2015 (r)**	**2014 (r)**	**2016**	**2015**
Bina sayısı	67 720	59 313	80 556	14,2	-26,4
Yüzölçümü (m²)	104 079 720	91 281 259	125 083 576	14,0	-27,0
Değer (TL)	92 271 091 678	77 069 709 486	98 146 469 215	19,7	-21,5
Daire sayısı	499 053	429 409	586 294	16,2	-26,8

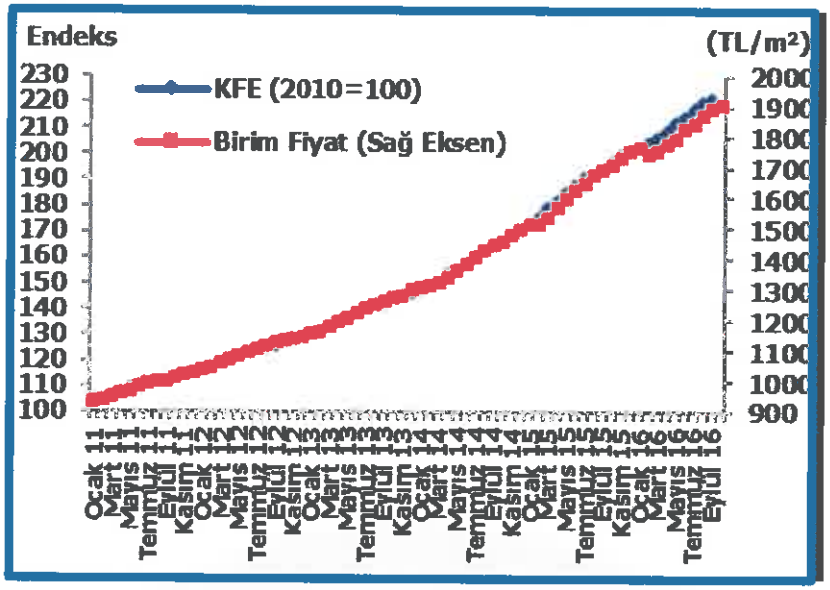
(r): Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir.

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır. TÜİK verilerine göre; Bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Temmuz–Ağustos–Eylül aylarını kapsayan 2016 yılı üçüncü çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre % 0,5, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,7 ve dört çeyrek ortalamalarına göre %6,0 artmıştır.

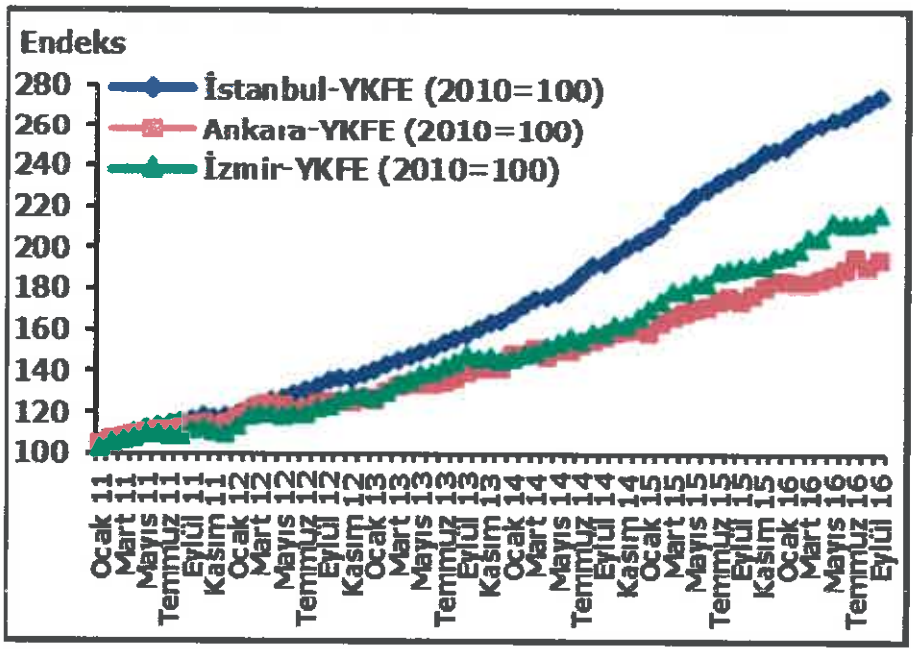
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibariyle 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. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlediği bilgilere göre, 5 Ağustos 2016 itibarıyla bankacılık sektörünün kullandırdığı toplam konut kredisi tutarı 151 milyar liraya ulaştı. Söz konusu tutarın 123 milyar lirası (yüzde 81,7) 61-120 ay vadeli, 27 milyar lirası (yüzde 18,2) 13-60 ay vadeli ve 176 milyon lirası (yüzde 0,1) 1-12 ay vadeli kullanımdan oluşmuştur.



Konut satışları 2015 yılında bir önceki (2014) yıla göre % 10,6 artış göstermiştir. Konut satışlarında 2015 yılında İstanbul'da 239.767 konut satışı ile en yüksek paya (%18,6) sahiptir. Yine TUİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 yılında 1.341.453 adet olmuştur. Bu rakam bir önceki yıldan daha yüksektir.



Üç büyük ilin yeni konutlar fiyat endeksleri değerlendirildiğinde, 2016 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,90, 1,57 ve 2,12 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 15,49, 11,11 ve 13,83 oranlarında artış göstermiştir. (Kaynak: TCMB)



Kaynak: TUİK

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artıyor 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,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

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 ilk çeyreğinde 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.

2015 yılı itibariyle nüfusu 14.657.434 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 kirliği 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'da 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.

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. Şehiriçi, 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. Atarürk 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 şehiriçi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Ümraniye İlçesi

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

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

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

Toplu Konut Alanı ve Finans Merkezi

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

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

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

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

Ulaşım

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

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

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

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

Olumsuz etken:

- Yakın çevresinde (İstanbul Finans Merkezi Projesi) devam eden inşaat işlerinden dolayı proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kiralanabilmesi sırasında meydana gelebilecek zorluklar.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık ve kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerleme tarihi itibariyle ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerleme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmayan kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde Harman Sokak üzerinde yer alan 1399 ada 7 parsel no'lu 548 m^2 yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 7.000.000,-TL'dir. (m^2 satış değeri ~ 12.775,-TL)

2. Ataşehir Küçükbakkalköy Mahallesinde Atatürk Caddesi üzerinde yer alan 2135 ada 5 parsel no'lu 799 m^2 yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,80, H_{max}: Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 11.200.000,-TL'dir.
(m^2 satış değeri ~ 14.020,-TL)

3. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Palladium AVM yakınlarında Kayacan Sokak üzerinde 1182 ada 64 parsel no'lu 708 m^2 yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 7.000.000,-TL'dir.
(m^2 satış değeri ~ 9.890,-TL)

4. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Palladium AVM yakınlarında yer alan 247 m^2 yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 2.965.000,-TL'dir.
(m^2 satış değeri ~ 12.000,-TL)

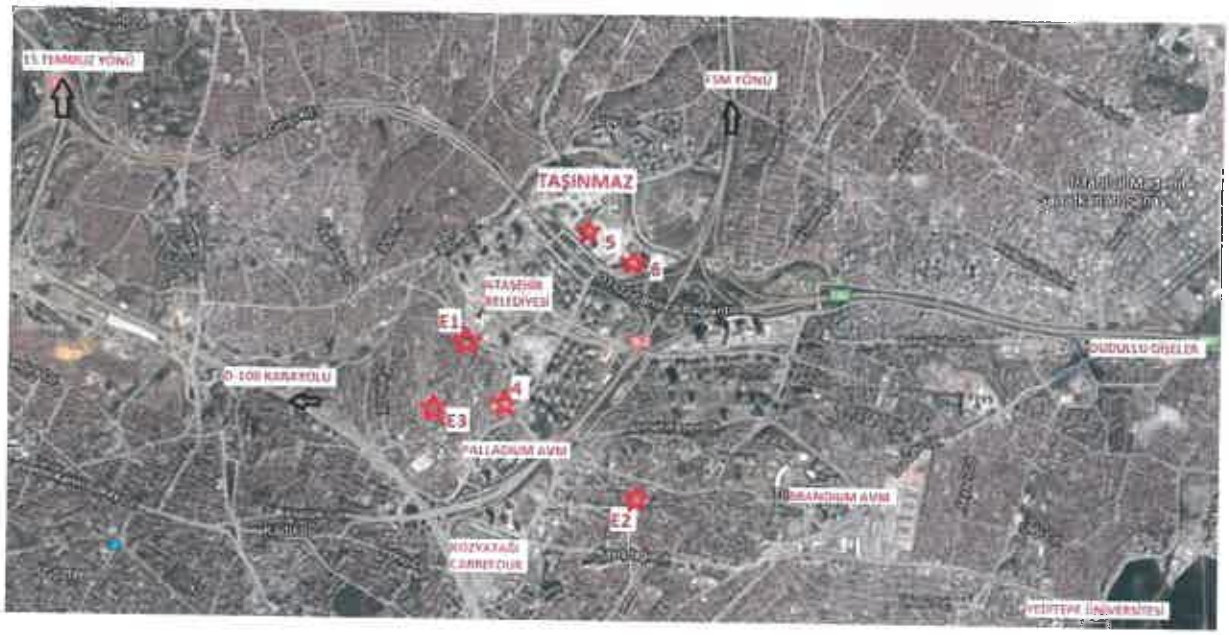
5. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m^2 alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmazın yeni arsa büyüklüğü 4.797,45 m^2'dir. (m^2 satış değeri ~ 19.430,-TL)

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

Not: 1) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.
2) 5 ve 6 no'lu emsal sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuş olup emsal analizinde dikkate alınmamışlardır.

Özet Tablo					
	YÜZÖLÇÜMÜ (M^2)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	M^2 BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	İMAR DURUMU	AÇIKLAMA
Emsal 1	548	7.000.000	12.775	Konut H: 9,50 m	Tam mülkiyet
Emsal 2	799	11.200.000	14.020	Konut Emsal (E):1,80	Tam mülkiyet
Emsal 3	708	7.000.000	9.890	Konut H: 9,50 m	Tam mülkiyet
Emsal 4	247	2.965.000	12.000	Konut H: 9,50 m	Tam mülkiyet

Arsa Emsal Krokisi



Bölgedeki satışta olan Rezidans ve Konutlar ile ticari üniteler (dükkân ve ofis niteliğinde)

Sarphan Finanspark

Ofisler

1- Sarphan Finanspark bünyesinde 1.katta konumlu 94 m² alanlı ofis için 2.350.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 25.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

2- Sarphan Finanspark bünyesinde 1.katta konumlu 166 m² alanlı ofis için 4.150.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 25.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

3- Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta ara katta konumlu 4 adet ofis birlikte 253 m² alanlı ofis için 7.490.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 29.605,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

4- Sarphan Finanspark bünyesinde C blokta ara katta konumlu 205 m² alanlı ofis için 4.100.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 20.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

5- Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta ara katta konumlu 43 m² alanlı ofis için 820.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 19.070,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Rezidanslar

6- Sarphan Finanspark bünyesinde 42.katta konumlu 160 m² alanlı rezidans daire için 2.450.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 15.315,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

7- Sarphan Finanspark bünyesinde 38. katta konumlu 66 m² alanlı rezidans daire için 850.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.880,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

8- Sarphan Finanspark bünyesinde 38.katta konumlu 65 m² alanlı rezidans daire için 750.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.540,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

9- Sarphan Finanspark bünyesinde 14.katta konumlu 66 m² alanlı rezidans daire için 580.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 8.790,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Dükkânlar

10-Sarphan Finanspark bünyesinde konumlu 95 m² alanlı dükkân için 2.950.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 31.055,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

11-Sarphan Finanspark bünyesinde zemin katta konumlu 130 m² alanlı dükkan için 2.250.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 17.310,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

12-Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta zemin katta konumlu 166 m² alanlı dükkan için 7.000.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 42.170,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

13-Sarphan Finanspark bünyesinde A blokta zemin katta konumlu 65 m² alanlı dükkan için 2.550.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 39.230,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Varyap Meridian

Ofisler

1- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 560 m² alanlı ofis için 7.000.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 12.500,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

2- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 300 m² alanlı ofis için 3.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 11.665,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

3- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 174 m² alanlı ofis için 2.000.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.495,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

4- Varyap Meridian bünyesinde ara katta konumlu 140 m² alanlı ofis için 1.650.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.785,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Rezidanslar

5- Varyap Meridian bünyesinde C blokta 5.katta konumlu 209 m² alanlı rezidans daire için 1.980.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.475,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

6- Varyap Meridian bünyesinde C blokta 30.katta konumlu 159 m² alanlı rezidans daire için 1.470.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.245,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

7- Varyap Meridian bünyesinde C blokta 32.katta konumlu 105 m² alanlı rezidans daire için 950.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.050,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

8- Varyap Meridian bünyesinde 9.katta konumlu 60 m² alanlı rezidans daire için 600.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 10.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Dükkânlar

12-Varyap Meridian bünyesinde konumlu 1.390 m² kapalı alanlı 210 m² tahsisli bahçe kullanımı bulunan toplamda 1.600 m² alanlı dükkan için 12.750.000,-USD istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 7.970,-USD / ~ 29.780,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

13-Varyap Meridian bünyesinde konumlu 280 m² kapalı alanlı dükkan için 9.800.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 35.000,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Ağaoğlu My Ofis

Ofisler

1- Ağaoğlu My Ofis bünyesinde ara katta konumlu 70 m² alanlı ofis için 675.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.645,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

2- Ağaoğlu My Ofis bünyesinde ara katta konumlu 435 m² alanlı ofis için 1.595.000,-USD istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 3.665,-USD / 13.695,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

3- Ağaoğlu My Ofis bünyesinde ara katta konumlu 78 m² alanlı ofis için 945.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.115,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Varyap Business

Ofisler

1- Varyap Business bünyesinde yüksek katta konumlu 135 m² alanlı ofis için 1.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.110,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

2- Varyap Business bünyesinde yüksek katta konumlu 175 m² alanlı ofis için 2.150.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.285,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

3- Varyap Business bünyesinde yüksek katta konumlu 433 m² alanlı ofis için 6.400.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 14.780,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Dükkânlar

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

Metropol İstanbul

Ofisler

1- Metropol İstanbul bünyesinde 17.kat 1.333 m² alanlı tam kat ofis için 15.000.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.255,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

2- Metropol İstanbul bünyesinde 13.kat 219 m² alanlı ofis için 2.600.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.870,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

3- Metropol İstanbul bünyesinde 2.kat 47 m² alanlı ofis için 550.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.700,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

4- Metropol İstanbul bünyesinde ara katta 75 m² alanlı ofis için 700.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.335,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Bölgedeki nitelikli porjelerde yer alan satılık rezidanslar - konutlar

1- Uphill Court bünyesinde 4.katta konumlu 192 m² alanlı rezidans daire için 2.400.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri 12.500,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

2- Uphill Court bünyesinde 9.katta konumlu 266 m² alanlı rezidans daire için 3.750.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 14.100,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

3- Uphill Court bünyesinde 13.katta konumlu 140 m² alanlı rezidans daire için 1.350.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 9.645,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

4- İncity bünyesinde 11.katta konumlu 225 m² alanlı rezidans daire için 2.400.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 10.665,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

5- İncity bünyesinde 4.katta konumlu 175 m² alanlı rezidans daire için 1.840.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 10.515,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi

Satılık Diğer Dükkanlar

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

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,7368 TL'dir

6. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, değerleme 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 içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklere 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 gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 102 Uygulama Madde 8'e göre "Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi için birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi kullanılabilir. Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin kullanıldığı hallerde, tek bir değerleme sonucuna ulaşılabilmesi için, belirlenen değerleme sonuçları analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle uygun bir nihai değer takdiri yapılması gerekmektedir."

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 sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 175 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pazar 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 bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

I. **Arsanın değeri**

II. **Arsa üzerindeki inşaî yatırımların mevcut durumuyla değeri**

III. **Geliştirici karı (*)**

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

(*) Proje hâlihazırda tamamlanma aşamasında olup genel inşaat seviyesi % 95 mertebesindedir. Bu nedenle projenin mevcut durumdaki değerinin bileşenleri içerisinde proje geliştirici karının da olması gerekmektedir. Bu değer toplam hasılattan maliyet bedellerinin (arsa + inşai maliyet) düşülmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

7.1.1 Arsanın değeri:

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

7.1.1.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMI VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde arsanın bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

PAZAR ANALİZİ

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

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Pazar Analizi

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m^2)	20.714,48	548	799	708	247
m^2 Birim Satış Değeri (TL)	---	12.775	14.020	9.890	12.000
İmar durumu	Ticaret	Konut	Konut	Konut	Konut
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,50	H: 9,50	E: 1,80	H: 9,50	H: 9,50
Mülkiyet durumu düzeltmesi	---	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon için ayarlama	---	% 20	% 20	% 30	% 30
Büyüklük için ayarlama	---	- % 40	- % 40	- % 40	- % 45
İmar durumu için ayarlama	---	% 10	% 10	% 10	% 10
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	% 50	% 35	% 50	% 50
Pazarlık payı	---	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	---	14.420	14.240	12.090	13.450
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**13.550**				

Ofis Pazar Analizi

	Sarphan Finanspark	Varyap Meridian	My Office	Varyap Business	Metropol İstanbul
Ortalam m^2 Birim Satış Değeri (TL)	23.735	11.860	11.820	12.725	11.040
Mevcut Kullanım Fonks.	Ofis / iş yeri	Ofis	Ofis	Ofis	Ofis
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 25	% 25	% 25	% 15
Büyüklük düzeltmesi	% 0	% 5	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 10	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 25
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	22.550	14.790	15.440	15.110	15.075
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**~ 16.595**				

Not 1: Proje bünyesinde yer alan ofislerin bir kısmı işyeri niteliğinde pazarlanmakta olup, değerleme konusu ofis / işyeri niteliğinde olan taşınmazlar kendi aralarında yeniden şerefiyelendirilmişlerdir. Projedeki ofis niteliğindeki taşınmazlar için ortalama birim değer 16.595,-TL takdir edilmiş olup bu değere göre iş yeri niteliğinde olan taşınmazların da ortalama 18.500,-TL mertebelerinde olacağı kanaatindeyiz.

Not2: Rapor konusu taşınmazların bulunduğu projenin genel inşaat seviyesi % 95 mertebesinde olduğundan proje seviyesi düzeltmesi diğer bitmiş projelere göre benzer alınmıştır.

Dükkân Pazar Analizi

	Sarphan Finanspark	Varyap Meridian	Varyap Business	Andromeda Gold
Ortalama m^2 Birim Satış Değeri (TL)	32.440	32.390	30.855	27.440
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 10
Büyüklük düzeltmesi	% 0	% 10	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0	% 10
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	30.820	33.850	29.315	31.545
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**~ 31.385**			

Konut (Rezidans) Pazar Analizi

	Sarphan Finanspark	Varyap Meridian	Metropol İstanbul	Uphill Court	İncity
Ortalam m^2 Birim Satış Değeri (TL)	12.130	9.445	11.040	12.080	10.590
Mevcut Kullanım Fonks.	Rezidans	Rezidans	Rezidans	Rezidans	Rezidans
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 25	% 15	% 25	% 10
Büyüklük düzeltmesi	% 0	% 5	% 0	% 5	% 5
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	% 0	% 0	% 25	% 0	% 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	11.525	11.775	15.075	15.065	11.620
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**~ 13.010**				

ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m^2)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3317	5	20.714,48	13.550	**280.680.000**

7.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37,51 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 % 37,51 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler

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

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

- Rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m^2 birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m^2 birim bedeli 1.320,-TL, IV-B olan yapıların m^2 birim bedeli 920,-TL ve III-B olan yapıların m^2 birim bedeli 750,-T 'dir. Ancak projenin yerinde yapılan incelemelerde yapının lüks bir proje olduğu görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 75 - 80 oranında arttığı görülmektedir.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

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

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

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Sarphan Finanspark, Varyap Meridian, Varyap Business, Metropol İstanbul ve Ağaoğlu My Office Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal analizi bölümünde konutların ortalama m^2 satış değeri **13.010,-TL** ofislerin ortalama m^2 satış değerinin **16.595,-TL** işyerlerinin ortalama m^2 satış değeri **18.500,-TL** dükkânların ortalama m^2 satış değeri ise **31.385,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirileccek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m^2 başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 85	% 10	% 5

Not: Rapor tarihi itibariyle proje bünyesinde yer alan 969 adet bağımsız bölümün 794 adedinin satıldığı bilgisi alınmıştır. Bu durumda satılmış bağımsız bölümlerin toplam projedeki oranı halihazırda 794/964 = % 82 mertebesindedir. 2017 yılında satılabilecek bağımsız bölümler göz önüne alındığında bu oranın % 85 mertebesinde olacağı kabul edilmiştir. Kalan bağımsız bölümler de güvenli tarafta kalınarak 2 yıla dağıtılmıştır.

- **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 % 9 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 ayarlamanın 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 hâsıla 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: % 9 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 12 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dâhil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 12 olarak kabul edilmiştir.

- **Hasılat Paylaşımı :**

  Proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 37,50'dur.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **1.133.714.878,-TL (~ 1.133.715.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37,5 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

1.133.715.000,-TL x % 37,51 = (425.256.496,50 TL) **425.255.000,-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	280.680.000,-TL
Gelir İndirgeme	425.255.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **280.680.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

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

Projenin genel inşaat seviyesi % 95 mertebesindedir. Bu durumda projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 95 x 408.010.000,-TL = (387.609.500,-TL) **387.610.000,-TL** olarak hesaplanmıştır

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri .....: 280.680.000,-TL
İnşai yatırımların değeri .....: 387.610.000,-TL
Geliştirici karı.....: 422.775.000,-TL olmak üzere
Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 1.091.065.000,-TL'dir.

(*) Geliştirici Karı Hesabı:

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	**1.133.715.000**
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	**- 408.010.000**
Arsa değeri (Fark)	**- 280.680.000**
Geliştirici Karı	**445.025.000**
Halihazırdaki geliştirici karı (% 95)	**~ 422.775.000**

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

Rapora konu Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 175 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 142508/735942 olarak hesaplanmıştır. Bu durumda Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 175 adet bağımsız bölümün toplam hisselerine düşen projenin mevcut durum değeri;

142508/735942 x 1.091.065.000,-TL = (211.274.109,90 TL) **211.275.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde 1.133.715.000,-TL olarak hesaplanmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 175 adet bağımsız bölümün toplam hisselerine düşen projenin tamamlanması durumundaki değeri;

142508/735942 x 1.133.715.000,-TL = (219.532.867 TL) **219.535.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

2014 YILI-1

Talep Tarihi	18 Mart 2014
Ekspertiz Tarihi	19 Mart 2014
Rapor Tarihi	24 Mart 2014
Rapor No	031 – 2014/1793
Raporu Hazırlayanlar	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi SPK lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401233

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	284.090.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	128.430.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	462.500.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	173.440.000,-TL
31 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	59.623.600,-TL

2014 YILI-2

Talep Tarihi	08 Eylül 2014
Ekspertiz Tarihi	17 Eylül 2014
Rapor Tarihi	23 Eylül 2014
Rapor No	031 – 2014/6060
Raporu Hazırlayanlar	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi SPK lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401233

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	330.345.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	131.535.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	479.930.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	179.975.000,-TL
589 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki bugünkü toplam aylık kira değeri	1.370.500,-TL

2014 YILI-3

Talep Tarihi	16 Aralık 2014
Ekspertiz Tarihi	18 Aralık 2014
Rapor Tarihi	24 Aralık 2014
Rapor No	031 – 2014/9173
Raporu Hazırlayanlar	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	341.020.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	134.645.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	520.145.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	195.055.000,-TL
349 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki bugünkü toplam Pazar değeri	172.008.900,-TL

10. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD
Projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların mevcut durumuyla pazar değeri	211.275.000	56.313.000
Projedeki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	219.535.000	58.515.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,7518 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 258.585.200,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 13 Mart 2017
(Ekspertiz tarihi: 08 Mart 2017)

Saygılarımızla,

Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- İmar durumu örneği
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Onaylı yönetim planı evrakları
- Fotoğraflar
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri