

DEĞERLEME RAPORU

İŞGYO A.Ş.

**KARTAL / İSTANBUL
MANZARA ADALAR PROJESİ**

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 08 Haziran 2016
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 16 Haziran 2016
Rapor Tarihi	: 21 Haziran 2016
Müşteri / Rapor No	: 003 – 2016/5580
Değerleme Konusu	Manzara Adalar Projesi,
Gayrimenkulün Adresi	: Karlıktepe Mahallesi, Yakacık Caddesi, Çamlık Sokak, 10047 ada, 6 no'lu parsel Kartal / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Kartal İlçesi, Yukarı Mahallesi, G22A14B2B pafta, 10047 ada içerisindeki arsa vasıflı 36.724,88 m ² yüzölçümlü 6 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
İmar Durumu	: Konut + Ticaret Alanı ve KAKS: 2,00 - TAKS: 0,40
Raporun Konusu	: Bu rapor, İŞ GYO A.Ş.'nin talebine istinaden 30.06.2016 tarihli mali tablolarda kullanılmak amacıyla yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	320.895.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	923.460.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	6
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi	10
3.4.2	Belediye İncelemesi	11
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	12
4.2	MANZARA ADALAR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	15
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	15
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	16
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	16
5.2	BÖLGE ANALİZİ	21
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	23
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	29
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	29
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	29
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	30
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	30
7.1.1.	Arsanın Değeri:	30
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	39
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	40
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	41
10. BÖLÜM	SONUÇ	42

1. BÖLÜM**ŞİRKET 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 problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

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

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

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 850.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 42
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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



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

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

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Kartal
MAHALLESİ	:	Yukarı
PAFTA NO	:	G22A14B2B
ADA NO	:	10047
PARSEL NO	:	6
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ(m²)	:	36.724,88 m2
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	18487
CİLT NO	:	127
SAYFA NO	:	12532
TAPU TARİHİ	:	10.09.2014

Not: Arsa üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 13.06.2016 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notun bulunduğu belirlenmiştir.

Serhler Bölümü:

- 0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (-TEDAŞ lehine 99 yıllığına 1 kuruş bedelle kira şerhi vardır) (16.04.2014 tarih ve 7771 yevmiye no ile)

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



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

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

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

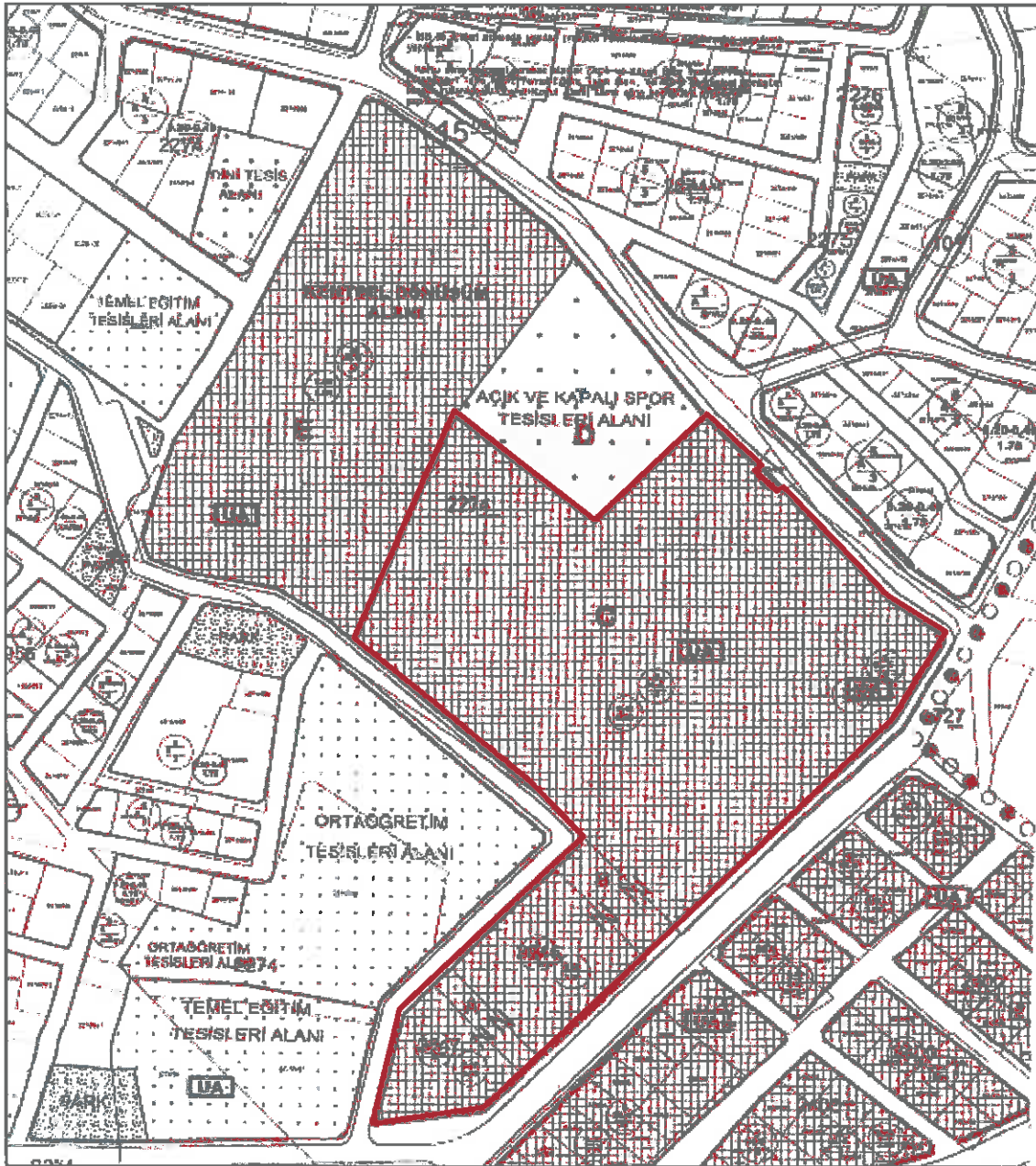
Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne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

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

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

ADA NO	PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI
10047	6	Ticaret - Konut Alanı	Taks: 0,20-0,40, Emsal: 2,00 ve H _{maks} : Serbest

UYGULAMA İMAR PLANI



Plan Notları

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

K2, K3 Rumuzlu Konut Alanlarında, TK1 ve TK2 rumuzlu Ticaret + Konut alanlarında en az 10 adet parselin tevhit edilmesi ile oluşan parselde ve 5000 m²'den büyük imar parselinde emsal değeri 0.50 arttırılır. 5000 m² ve üzeri büyüklüklerdeki parsel veya parsellerden donatı alınması sonucunda 5000 m²'nin altında kalmaları durumunda bu parseller 5000 m² büyüklükteki parsellerin yararlandığı haklardan faydalananak olup, uygulama net parsel üzerinden yapılacaktır. (Plandaki bu not nedeni ile Ticaret + Konut imarlı, 5.000 m²'den büyük alanlı parsellerin emsal katsayısı, net parselden uygulanmak üzere 0,50 artmakta ve 2,50'ye yükselmektedir.)

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

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

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

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
10047 / 6	A	12.04.2016 / 01-077	332	77.932,38	V-A
	B	12.04.2016 / 01-077	324	73.282,07	V-A
	C	12.04.2016 / 01-077	322	74.692,03	V-A
	D	12.04.2016 / 01-077	131	43.526,12	V-A
	E	12.04.2016 / 01-077	86	28.814,13	V-A
	F	12.04.2016 / 01-077	25	19.155,40	V-A
TOPLAM			1.220	317.402,13	

Değerleme çalışmasında yukarıda belirtilen yapı ruhsatındaki alan dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılacak değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Cevizli Mahallesi, Yeşil Sokak, Adakule Residence Sitesi, No: 4, Daire: 12 Maltepe / İSTANBUL adresinde konumlu olan Sanatsal Teknik Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

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

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

3.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu gayrimenkul projesinin üzerinde inşa edilecek olan 10047 ada 6 no'lu taşınmaz; 2274 ada 408 parselin 29.653,35 m²'lik kısmı (10047 ada 3 parsel), 2846 ada 1 parsel, 2847 ada 1 parsel ve 10047 ada 4-5 parsellerin (eski yol alanları) tevhidinden oluşmuştur.

Değerleme konusu projenin gerçekleştirileceği 10047 ada 6 parsel 19.04.2013 t.t.ii E-5 Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadır. Bu plan ile 2846 ada 1 parsel ve 2847 ada 1 parselin yapılaşma koşullarında bir değişiklik olmamış, 2274 ada 408 parsel ise "Açık ve Kapalı Spor Tesisleri Alanı"nın dayken güncel planda 20.473,90 m²'lik kısmı "Kentsel Dönüşüm amaçlı kullanılacak Konut + Ticaret Alanı", 29.653,35 m²'lik kısmı "Konut + Ticaret Alanı", 6.053,51 m²'lik kısmı "Açık ve Kapalı Spor Tesisleri Alanı" 4.003,23 m²'lik kısmı "Yol" olarak ayrılmıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

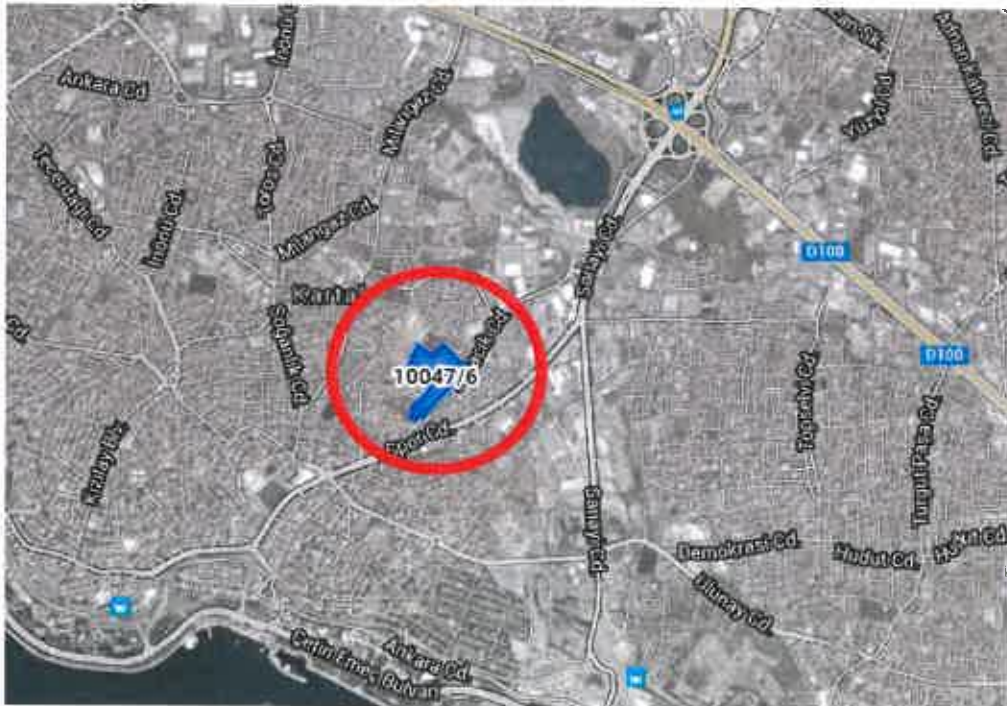
Rapora konu taşınmaz Kartal Mahallesi, Yakacık Caddesi, Çamlık Sokak, G22A14B2B pafta, 10047 ada, 6 no'lu parsel üzerinde inşaatına başlanmış olan Manzara Adalar projesidir.

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

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

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

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



4.2 MANZARA ADALAR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Proje 10047 ada 6 parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- o Proje bünyesindeki 10047 ada 6 parsel üzerinde toplam 6 blokta 1.240 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin 975 adedi konut, 35 adedi dükkan kalan 210 adedi ise ofis niteliğindedir.
- o Halihazırda projenin genel inşaat seviyesi % 20 mertebesinde.
- o 10047 ada 6 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
10047 / 6	A	12.04.2016 / 01-077	332	77.932,38	V-A
	B	12.04.2016 / 01-077	324	73.282,07	V-A
	C	12.04.2016 / 01-077	322	74.692,03	V-A
	D	12.04.2016 / 01-077	131	43.526,12	V-A
	E	12.04.2016 / 01-077	86	28.814,13	V-A
	F	12.04.2016 / 01-077	25	19.155,40	V-A
TOPLAM			1.220	317.402,13	

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

BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)	ORTAK ALAN (M2)	TOPLAM ÜNİTE ALANI (M2)
A BLOK	77.932,38	41.827,85	36.104,53
B BLOK	73.282,07	39.331,94	33.950,13
C BLOK	74.692,03	40.088,69	34.603,34
D BLOK	43.526,12	27.385,17	16.140,95
E BLOK	28.814,13	18.128,88	10.685,25
F BLOK	19.155,40	14.963,63	4.191,77
TOPLAM	317.402,13	181.726,16	135.675,97

- Proje bünyesindeki konut, ofis ve dükkanların bloklar bazın satış brüt alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	KONUT (M2)	OFİS (M2)	TİCARET (M2)
A BLOK	48.721,95	---	---
B BLOK	45.815,77	---	---
C BLOK	45.675,32	---	757,60
D BLOK	---	24.998,14	1.149,53
E BLOK	---	16.678,14	665,05
F BLOK	---	---	4.191,77
TOPLAM	140.213,04	41.676,28	6.763,95

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

BLOK	FONKSİYON	KAT SAYISI	KONUT SAYISI	TİCARİ BİRİM SAYISI	OFİS SAYISI
A BLOK	Konut	5 Bodrum + Zemin + 40 Normal Kat	332	0	0
B BLOK	Konut	4 Bodrum + Zemin + 36 Normal Kat	324	0	0
C BLOK	Konut+Ticaret	3 Bodrum + Zemin + 37 Normal Kat	319	3	0
D BLOK	Ofis + Ticaret	3 Bodrum + Zemin + 22 Normal Kat	0	5	126
E BLOK	Ofis + Ticaret	2 Bodrum + Zemin + 19 Normal Kat	0	2	84
F BLOK	Ticaret	4 Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat	0	25	0
TOPLAM			975	35	210
			1.220		

- Bloklardaki bağımsız bölüm tiplerinin dağılım tablosu aşağıdaki tabloda sunulmuştur

DAİRE TİPİ	A BLOK	B BLOK	C BLOK	D BLOK	E BLOK	F BLOK	TOPLAM
0+1	11	7	8	-	-	-	26
1+1	138	145	149	-	-	-	432
2+1	80	56	39	-	-	-	175
3+1	76	111	112	-	-	-	299
3+1 dub.	2	2	2	-	-	-	6
3+2 trib.	2	2	2	-	-	-	6
4+1	22	0	6	-	-	-	28
5+1	1	1	1	-	-	-	3
OFİS	-	-	-	126	84	-	210
TİCARET	-	-	3	5	2	25	35
TOPLAM	332	324	322	131	86	25	1.220

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

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

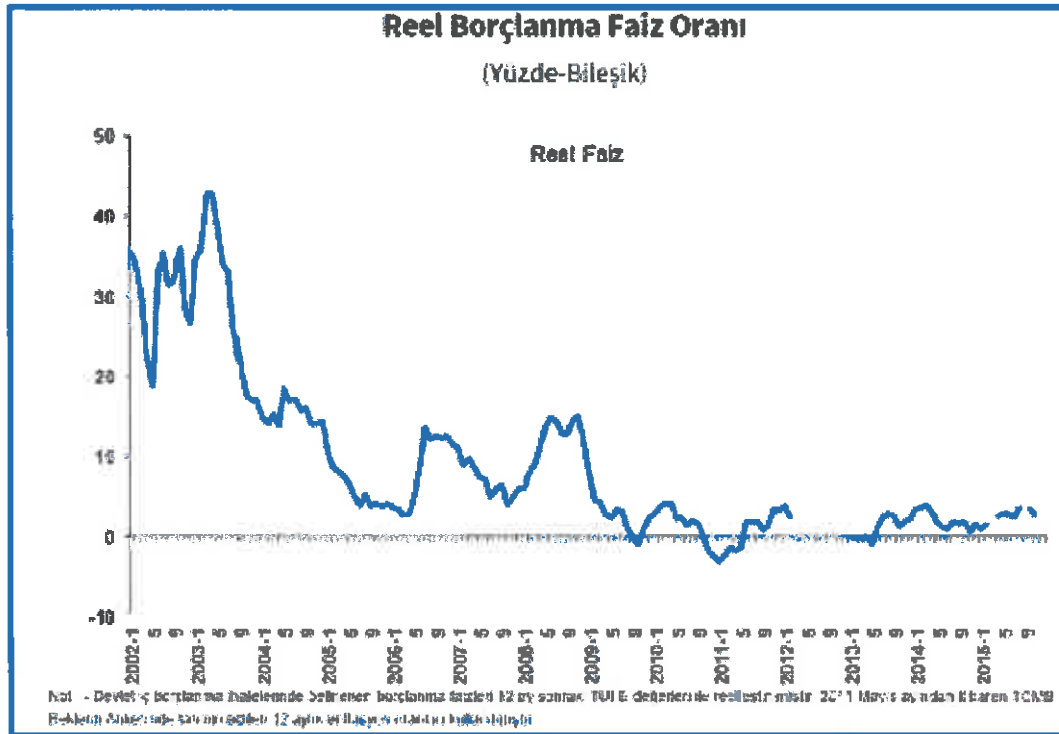
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

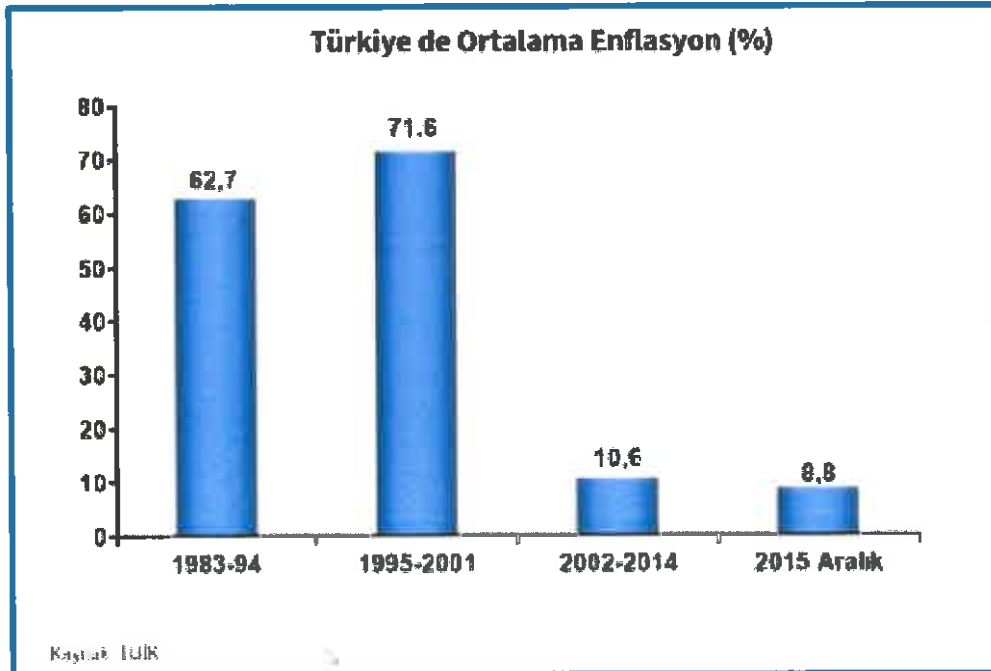
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle 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 ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır.



5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

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

2015 yılında bir önceki yıla göre belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen yapıların bina sayısı % 12,3 yüzölçümü % 16,4 değeri % 11,4 daire sayısı ise % 15,5 oranında azalmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Kırılımı-2015 Yılı					
Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2015					
Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2015	2014 ¹⁾	2013 ¹⁾	2015	2014
Bina sayısı	122 243	139 439	121 754	-12,3	14,5
Yüzölçümü (m ²)	184 050 956	220 264 118	175 807 606	-16,4	25,3
Değer (TL)	155 712 678 662	175 667 839 097	126 890 345 650	-11,4	38,4
Daire sayısı	870 515	1 030 684	839 630	-15,5	22,8

¹⁾ Yapı izin istatistikleri 2013 ve 2014 yılları verileri revize edilmiştir.

Kaynak: TÜİK

Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarısı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir.



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 TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 1,9 azalarak 84.556 olmuştur.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 1,22, yüzde 0,19 ve yüzde 1,95 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 19,57, 9,87 ve 16,69 oranlarında artış gözlenmiştir. (Kaynak: TCMB)



5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- o 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 için öngörümüz ise göreceli olarak 2012, 2013, 2014 ve 2015 yılının ilk yarısına göre gerçekleşen yüksek faiz oranları nedeniyle satışların durağan olarak seyredeceği, yatırımların ise ağırlık olarak kentsel dönüşüm projeleri yönünde olacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



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

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

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67.803.927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10.018.735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2,83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3,45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2,4, sonraki 5 yıl %2,3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14,48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2015 yılı itibariyle nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. 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.

Kartal ilçesi

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

İstanbul'un Anadolu yakasında, Marmara Denizi kıyısında, Kocaeli Yarımadası'nın güney batısında yer alan, 2008 sayımına göre 501,209 (TÜİK) ve mücavir alanıyla birlikte 48.000 m² yüz ölçümü olan bir ilçedir. Kartal ilçesi, batıda Maltepe, kuzeyde Sancaktepe, kuzeydoğuda Sultanbeyli ve doğuda Pendik ilçeleriyle çevrilidir. İstanbul'un en yüksek yeri Aydos Dağı ve İstanbul'un Balkonı diye adlandırılan Yakacık Tepesi Kartal'dadır.

2015 yılı itibariyle nüfusu 457.552 kişidir.

Ulaşım

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

Taşınmazın yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; trafik ve otopark sorununun olmaması, TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ve ana yollarla bağlantısıdır. Bu nedenle; TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna ile Kadıköy – Kartal Metro İstasyonu'na yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) rapor konusu taşınmaza önemli avantajlar sağlamaktadır.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

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

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları 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	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.

Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgede satışı gerçekleşmiş veya satışta olan arsalar

1. Taşınmaza yakın konumda yer alan Soğanlık Caddesi'ne cepheli konumda "Konut + Ticaret Alanı" ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip 2.550 m² yüzölçümlü arsa 5.500.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim değeri 2.155,-USD / 6.245,-TL)
İlgili kişi / Century 21 ABC: 0216 355 70 60
2. Taşınmaza yakın konumda D100 (E-5) Karayolu üzerinde yer alan "Konut + Ticaret Alanı" ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip 27.500 m² yüzölçümlü arsa 60.000.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim değeri 2.180,-USD / 6.320,-TL)
İlgili kişi / Yöney Emlak: 0216 354 65 15
3. Çavuşoğlu Mahallesi'nde, "Konut + Ticaret" lejantına sahip Emsal (E): 2,00 olduğu belirtilen, 12.000 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen kentsel dönüşüm alanında kalan parselin satış değeri 24.000.000,-USD'dir.(m² birim değeri 2.000,-USD/ ~ 5.800,-TL)
İlgili kişi: 0 (532) 277 95 99
4. Kartal'da D-100 Karayolu'na konumlu olduğu belirtilen, 28.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E):2,00" yapılaşma koşullarına sahip olan arsanın yaklaşık 1 sene önce 5.835,-TL birim fiyat üzerinden satıldığı öğrenilmiştir.
5. Soğanlık Mahallesi, "Konut + Ticaret", "Park, Yol ve Yeşil Alan" lejantlarında KAKS: 2,00 yapılaşma şartına sahip, 4485 ada, 28, 38, 39, 164 ve 165 numaralı Adel Kalemcilik A.Ş.'ne ait parsellere kayıtlı toplam brüt 16.681 m² yüzölçümlü taşınmazlar Temmuz 2015 tarihinde 56.100.000,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.365,-TL)

Not: 1) Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 2,8984 TL'dir.
2) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.



Bölgedeki satışta olan konut ve ticari üniteler (dükkan ve ofis niteliğinde)

Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilebilecek projeye emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki konut ve ticari üniteler aşağıda sıralanmıştır.

1. Dumankaya Vizyon Projesi bünyesinde yer alan konut / ofis / dükkanların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde 16. normal katta yer alan brüt 126 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 675.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.355,-TL)
 - Proje bünyesinde 8. normal katta yer alan brüt 85 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 435.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.120,-TL)
 - Proje bünyesinde 13. normal katta yer alan brüt 55 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 290.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.275,-TL)
 - Proje bünyesinde 27. normal katta yer alan brüt 88 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 570.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.475,-TL)
 - Proje bünyesinde 25. normal katta yer alan brüt 39 m² kullanım alanına sahip 1+0 dairenin satış değeri 234.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.000,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 100 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 885.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.850,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 141 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 804.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.705,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 92 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 460.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.000,-TL)

- Proje bünyesinde yer alan brüt 45 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 215.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.775,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 134 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 950.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.090,-TL)
2. Hukukçular Towers Projesi bünyesinde yer alan dükkan / ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde yer alan brüt 155 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 950.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.130,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 75 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 390.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.200,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 320 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 3.200.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.000,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 120 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 1.950.000,-TL'dir. (m² satış değeri 16.250,-TL)
3. Kartal Vadi Kule Projesi bünyesinde yer alan konutların satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde 20. normal katta yer alan brüt 138 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 790.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.725,-TL)
 - Proje bünyesinde 21. normal katta yer alan brüt 138 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 820.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.940,-TL)
 - Proje bünyesinde 11. normal katta yer alan brüt 138 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 745.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.400,-TL)
 - Proje bünyesinde 13. normal katta yer alan brüt 138 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 850.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.160,-TL)
4. Kartal Kule Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde yer alan brüt 1.000 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 7.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.000,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 1.000 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 8.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.000,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 390 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 3.700.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.490,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 213 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.575,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 130 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 970.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.460,-TL)



5. Monumento Projesi bünyesinde yer alan dükkan / ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan brüt 640 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 5.850.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.140,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 124 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 899.999,-TL'dir. (m² satış değeri 7.260,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 288 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.850.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.895,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 98 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 660.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.735,-TL)

6. Kuriş Kule Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan brüt 208 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.700.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.175,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 193 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.800.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.325,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 208 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.080.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.000,-TL)

7. Pera Park Projesi bünyesinde yer alan konutların satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde 18. normal katta yer alan brüt 68 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 360.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.295,-TL)
- Proje bünyesinde 14. normal katta yer alan brüt 68 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 320.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.705,-TL)
- Proje bünyesinde 11. normal katta yer alan brüt 80 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 385.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.815,-TL)
- Proje bünyesinde 16. normal katta yer alan brüt 83 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 427.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.145,-TL)
- Proje bünyesinde 17. normal katta yer alan brüt 119 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 590.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.960,-TL)
- Proje bünyesinde 17. normal katta yer alan brüt 139 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 765.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.505,-TL)



g

6. BÖLÜM**GAYRİMENKULÜN
DEĞERLEME SÜRECİ****(PROJENİN)****6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ**

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

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

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

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

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

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



7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

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

7.1.1. Arsanın Değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın / 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	Benze	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	36.724,88	2.550	27.500	12.000	28.000	16.681
m² Birim Satış Değeri (TL)	---	6.245	6.320	5.800	6.300	5.195
İmar durumu	Ticaret + konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,00	2,00	1,75	2,00	2,00	2,00
Lokasyon için ayarlama	---	Orta kötü % 5	İyi - % 15	Benzer % 0	İyi - % 15	Benzer % 0
Büyüklik için ayarlama	---	Çok Küçük - % 20	Benzer % 0	Orta Küçük - % 10	Benzer % 0	Benzer % 0
İmar durumu için ayarlama	---	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Benzer % 0	Kötü % 15	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Pazarlık payı	---	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Yok	Yok
Ayarlanmış değer (TL)	---	4.985	5.870	4.960	5.355	5.195
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 5.275					

Not: 5 no'lu emsal brüt parsel olup yaklaşık % 30 terki bulunmaktadır. Bu bilgiden hareketle bu emsalin değeri; (3.365,-TL / 0,30) 4.810,-TL'dir. 4 ve 5 no'lu emsal yaklaşık 1,5 sene önce satışı gerçekleşmiştir. Bu değeri günümüze enflasyon düzeltmesiyle düzenleyerek hesaplamalar yapılmıştır. (yaklaşık 1,08 fazlası alınarak hesaplanmıştır. 4.810,-TL x 1,08 = 5.195,-TL ve 5.835,-TL x 1,08 = 6.300,-TL)

Rapor konusu proje parseli için yasal izinlerin alınmış olması ve üzerindeki projenin devam ediyor olması, proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kısa sürede yaklaşık % 45'inin satılmış olması durumları da göz önüne alındığında proje arsasının birim değerinin ortalama emsal değerden daha yüksek olacağı kanaatindeyiz. Bu bilgiden hareketle ortalama emsal değeri yaklaşık olarak 5.275,-TL x 1,05 = (5.538,75 TL) ~ 5.540,-TL olarak takdir edilmiştir.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselinin 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)
10047	6	36.724,88	5.540	203.455.000

Konut Emsal Analizi

	Dumankaya Vizyon	Kartal Vadi Kule	Pera Park
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)	5.705	5.805	5.060
Lokasyon için ayarlama	Benzer % 0	Orta Kötü % 10	Orta Kötü % 10
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10
Proje Niteliği için ayarlama	Orta kötü % 0	Kötü % 15	Kötü % 15
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	4.270	5.755	5.015
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 5.015		

Ofis Emsal Analizi

	Dumankaya Vizyon	Hukukçular Towers	Kartal Kule	Monumento	Kuriş Kule
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)	5.645	5.665	7.705	8.260	9.165
Lokasyon için ayarlama	Benzer % 0	Kötü % 15	Benzer % 0	Benzer % 0	İyi - % 20
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	Benzer % 0
Proje Niteliği için ayarlama	Orta kötü % 5	Kötü % 15	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	Benzer % 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltilmesi	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	4.435	5.870	6.055	7.120	5.225
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 5.740				

Dükkan Emsal Analizi

	Dumankaya Vizyon	Hukukçular Towers	Monumento
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)	8.850	13.125	9.140
Lokasyon için ayarlama	Benzer % 0	Kötü % 15	Benzer % 0
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10
Proje Niteliği için ayarlama	Orta kötü % 5	Kötü % 15	Orta kötü % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltilmesi	- % 25	- % 25	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	6.950	14.225	7.880
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 9.685		

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır.

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

I) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Projelere ilişkin veriler

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

BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)	ORTAK ALAN (M2)	TOPLAM ÜNİTE NET ALANI (M2)
A BLOK	77.932,38	41.827,85	36.104,53
B BLOK	73.282,07	39.331,94	33.950,13
C BLOK	74.692,03	40.088,69	34.603,34
D BLOK	43.526,12	27.385,17	16.140,95
E BLOK	28.814,13	18.128,88	10.685,25
F BLOK	19.155,40	14.963,63	4.191,77
TOPLAM	317.402,13	181.726,16	135.675,97

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



I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Yapı ruhsatlarına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **317.402,13 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı yapı ruhsatlarında V-A olarak belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.320,-TL'dir. Ancak projenin elit bir karma projesi olmasından dolayı inşaat birim maliyetinin daha yüksek olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Bu görüşten hareketle yapıların m² birim bedeli yaklaşık 1.320,-TL x 1,40 = **1.850,-TL** olarak takdir edilmiştir. Bu maliyetlerin içerisinde çevre düzenlemesinin de olacağı kabul edilmiştir.
- Projenin inşaatını yaklaşık 4 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 3 ila 4 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2016 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 - 2016 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2017 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 7 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı:

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2016	2017	2018	2019
İnşaat oranı	% 25	% 35	% 35	% 5

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2016 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 ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla 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 % 2,50 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 9 Risksiz Oran + % 2,50 Risk Primi = % 11,50 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 11,50 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.



Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **528.109.823,-TL (~ 528.110.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

Varsayımlar ve kabuller:

- Satılabilir konut ve ofis/iş yeri alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Tabloda yer alan satılabilir brüt alanlar eklentili brüt alanlar olup değerlemede satış birim değerleri takdir edilirken bu durum dikkate alınmıştır.

	Satılabilir alan (m ²)
Konut	140.213,04
Ofis	41.676,28
Dükkan	6.763,95

- Emsal analizi bölümünde yapılan hesaplamalarda konutların ortalama m² satış değerinin **5.015,-TL** ofislerin ortalama m² satış değerinin **5.520,-TL** dükkanların ortalama m² satış değeri ise **9.685,-TL**'dir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Ancak bölge genelinde çok fazla konut ve ofis projesi bulunmasında dolayı proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2017 ve daha sonraki yıllar için ortalama enflasyon oranında artacağı varsayılarak % 7 artış oranı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2016	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 50	% 30	% 15	% 5

Not: Müşteriden alınan bilgiye göre rapor tarihi itibarıyla 428 adet bağımsız bölümün (547 / 1.220 = % 44,84) olarak satışı gerçekleşmiştir. 2016 yılı için satış gerçekleşme oranı % 50 olarak kabul edilmiştir. Diğer oranlar belirlenirken Finans merkezi yakınında yer alan benzer nitelikli projelerden faydalanılmıştır.

• İskonto Oranı Hesaplanması:

İskonto oranı % 11,50 kabul edilmiştir. Sayfa 36'da detayı sunulmuştur.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Bu proje için hasılatın tamamının arsa sahibine aittir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **923.459.279,-TL (~ 923.460.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	923.460.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 528.110.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	395.350.000

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	203.455.000,-TL
Gelir İndirgeme	395.350.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	203.455.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç

yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır.” ifadesine istinaden en düşük değerin tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **203.455.000,-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	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
A-B-C-D-E-F	V-A	317.402,13	1.850	587.195.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.320,-TL’dir. Ancak projenin detayları incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu nedenle inşaat maliyetinin % 40 daha artacağı kanaatindeyiz. Bu durumda toplam inşaat maliyeti yaklaşık 587.195.000-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına başlanılmış olup halihazırda projenin inşaat seviyesi % 20 mertebelerindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 20 x 587.195.000,-TL = (117.439.000,-TL) **117.440.000,-TL** olarak hesaplanmıştır

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri: 203.455.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 117.440.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 320.895.000,-TL’dir.

Müşteri tarafımızdan projenin mevcut durumdaki değerinin konut, ofis ve dükkan niteliğindeki alanlara dağılımı istemektedir. Halihazırda proje için henüz kat irtifakı kurulmadığından projede yer alan konut, ofis ve dükkan niteliğindeki fonksiyonların dağılımı mevcut yapı ruhsatlarındaki alanlardan alınarak hesaplamalar yapılmıştır.

	A	B	C	D	E	F	TOPLAM
KONUT	77.932,38	73.282,07	73.056,73	0	0	0	224.271,18
OFİS	0	0	0	40.426,27	27.020,74	0	67.447,00
DÜKKAN	0	0	16.35,30	3.099,85	1.793,39	19.155,40	25.683,94
							317.402,12

Yukarıdaki tabloya göre projenin mevcut durum değerinin fonksiyonlara göre dağılımı ise aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	MEVCUT DURUMDAKİ PAZAR DEĞERİ (TL)
KONUT	226.739.190
OFİS	68.189.229
DÜKKAN	25.966.581
GENEL TOPLAM	320.895.000

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **923.460.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporu listesi aşağıda sunulmuştur.

1.**2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi	: 01 Eylül 2015
Ekspertiz Tarihi	: 10 Eylül 2015
Rapor Tarihi	: 15 Eylül 2015
Rapor No	: 003 - 2015/7811
Raporu Hazırlayanlar	: Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	198.855.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	852.605.000,-TL

Not: Müşteriden temin edilen hakediş dosyalarına göre yukarıdaki değerleme tarihinden sonra proje inşaatı için yaklaşık 35.000.000,-TL'lik bir harcama yapıldığı görülmüştür.

2.**2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi	: 01 Aralık 2015
Ekspertiz Tarihi	: 21 Aralık 2015
Rapor Tarihi	: 25 Aralık 2015
Rapor No	: 003 - 2015/10503
Raporu Hazırlayanlar	: Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	241.530.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	889.045.000,-TL

10. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	320.895.000	110.512.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	923.460.000	318.029.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 2,9037 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 1.089.682.800,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 21 Haziran 2016

(Ekspertiz tarihi: 16 Haziran 2016)

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı


Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

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