

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

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 - No	: 10 Haziran 2017 - 003
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 12 Haziran 2017
Rapor Tarihi	: 15 Haziran 2017
Müşteri / Rapor No	: 003 - 2017/4405
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 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	657.395.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.006.305.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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.

NOVA TD RAPOR NO: 2017/4405

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi	11
3.4.2	Belediye İncelemesi	12
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	13
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	13
4.2	MANZARA ADALAR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	14
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	16
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	16
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	17
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	17
5.2	BÖLGE ANALİZİ	24
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	27
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	28
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	36
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	36
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	37
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	38
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	38
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	49
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	50
10. BÖLÜM	SONUÇ	52

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	: 913.750.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 48,78
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 projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

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

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

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

Pazar değeri:

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

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

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

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

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
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 31.05.2017 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 ise de tapudaki niteliğinden farklı olarak proje niteliğindedir. Parsel üzerinde inşa edilen projenin yasal izinleri alınmış ve inşaat işleri devam etmektedir. Hâlihazırda portföyde proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

Tapu incelemesi itibarıyla 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,

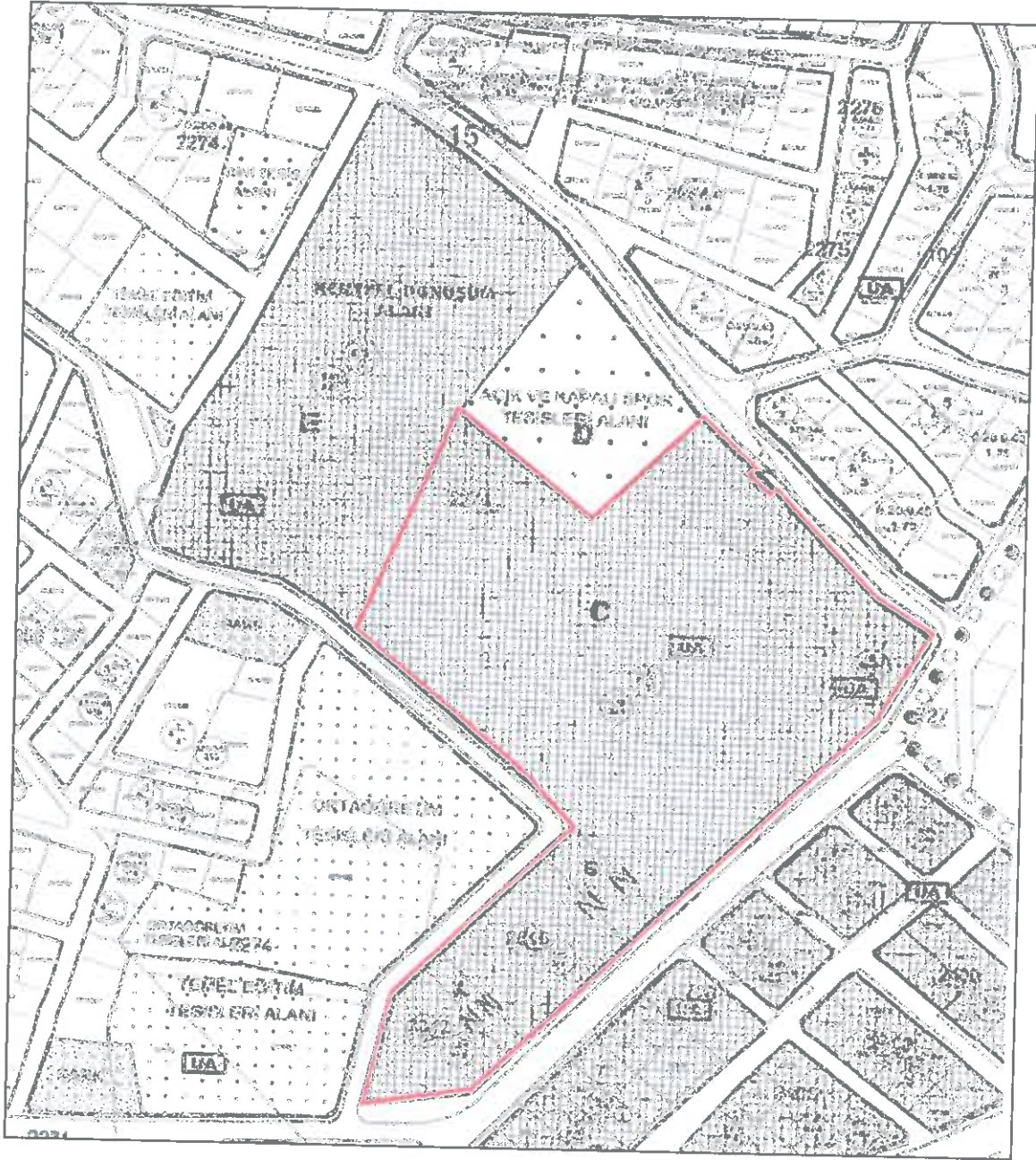
Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına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

Yeni yapı ruhsatları

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	

İsim değişikliği yapı ruhsatları

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 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 parselini oluşturmuştur.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu gayrimenkul projesinin üzerinde inşa edilecek olan 10047 ada 6 no'lu taşınmaz; 2274 ada 408 parselin 29.653,35 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.li E-5 Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamındadır. Bu plan ile 2846 ada 1 parsel ve 2847 ada 1 parselin yapılaşma koşullarında bir değişiklik olmamış, 2274 ada 408 parsel ise "Açık ve Kapalı Spor Tesisleri Alanı"nın dayken güncel planda 20.473,90 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 Karlıktepe 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 Horizon, 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 1.220 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin 975 adedi konut, 35 adedi dükkân kalan 210 adedi ise ofis niteliğindedir.
- o Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi % 65 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 blok bazın satış brüt alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	KONUT (M2)	OFİS (M2)	TİCARET (M2)
A BLOK	48.712,00	---	---
B BLOK	45.806,70	---	---
C BLOK	45.666,57	---	757,60
D BLOK	---	24.998,14	1.149,53
E BLOK	---	16.678,14	665,05
F BLOK	---	---	4.187,31
TOPLAM	140.185,27	41.676,28	6.759,49

- 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
1+0	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 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 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 ve ofis projesi"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

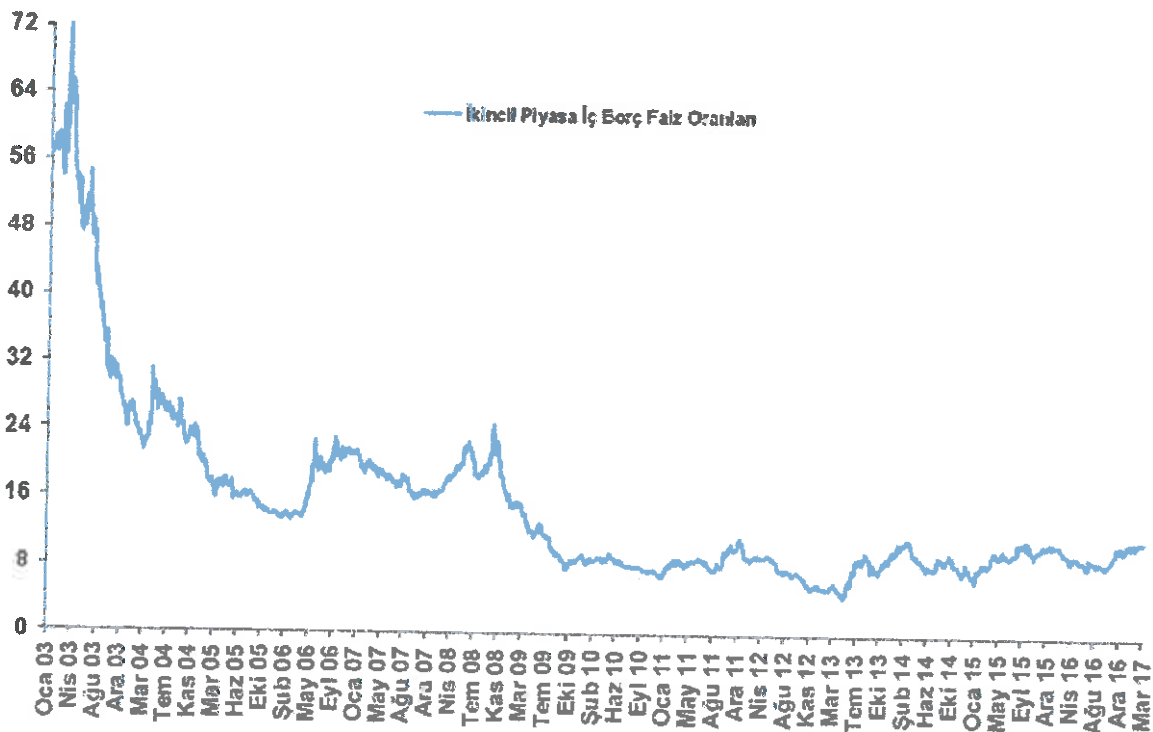
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

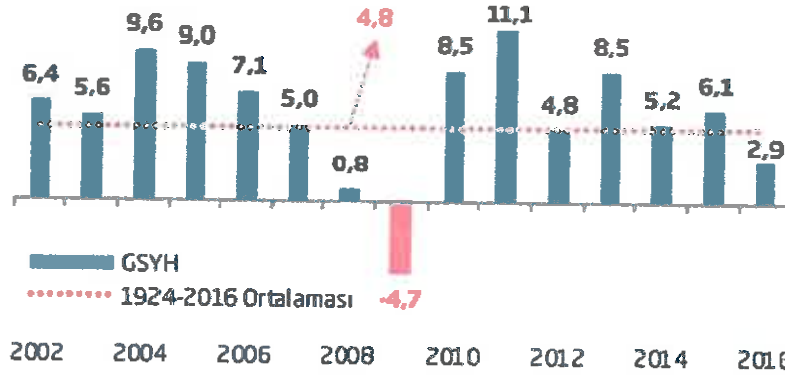
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle 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, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Mart 2017 itibariyle % 11,50 mertebelerine kadar çıkmıştır.



5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

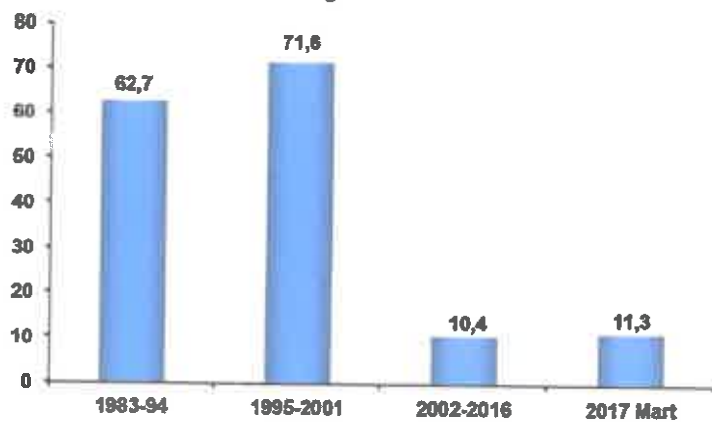
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler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



Kaynak: TÜİK/Bankası

3 Nisan 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %1,02, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,34, bir önceki yılın aynı ayına göre %11,29 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,21 artış gerçekleşmiştir.

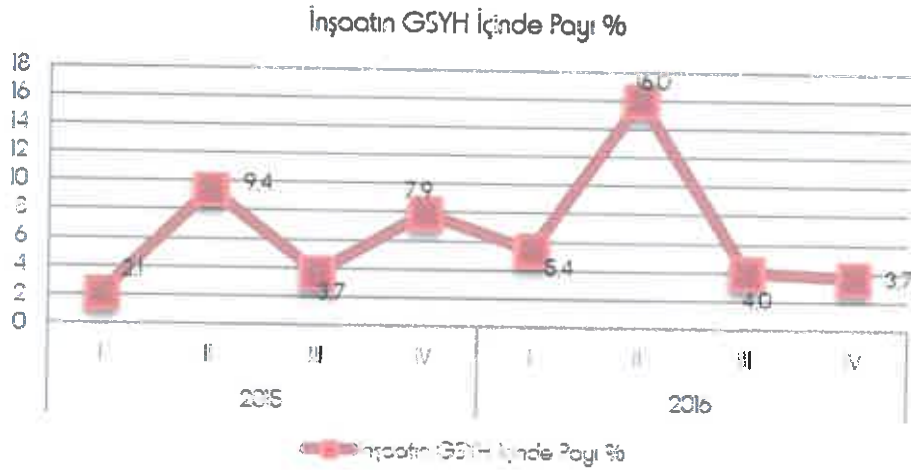
Türkiye'de Ortalama Enflasyon (%)



Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

GSYH - İnşaat İktisadi Faaliyet Kolu - Çeyrek Değişim Oranı (Zincir Endeks, 2009=100)

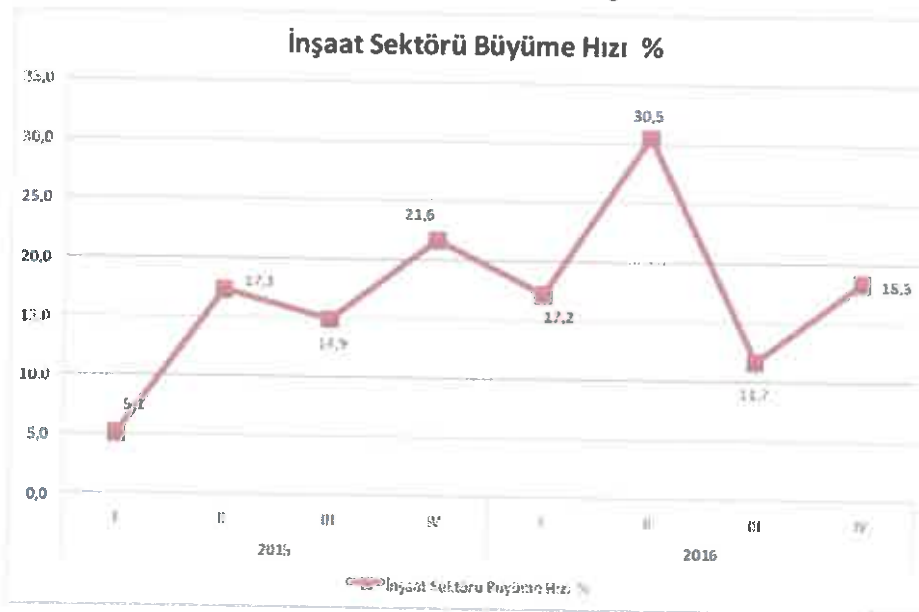


Kaynak: TÜİK

2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeyi bulmuştur. 2107 yılı için İnşaat sektörünün aldığı payın 2016 yılından daha iyi olması beklenmektedir.

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları

İnşaat Sektörü Büyüme Hızı (Bir önceki çeyreğe göre cari fiyat-%)



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. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur. Türkiye genelinde konut satışları 2017 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 0,2 oranında azalarak 101.468 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17.783 konut satışı ve % 17,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.274 konut satışı ve % 11,1 pay ile Ankara, 6.290 konut satışı ve % 6,2 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 4 konut ile Hakkari, 7 konut ile Ardahan ve 27 konut ile Şırnak oldu.

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

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 ^(r)	2014 ^(r)	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 952	139 541	5,5	-10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 829	7,3	-14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15,4	-9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

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

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

(2005=100). 3. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016

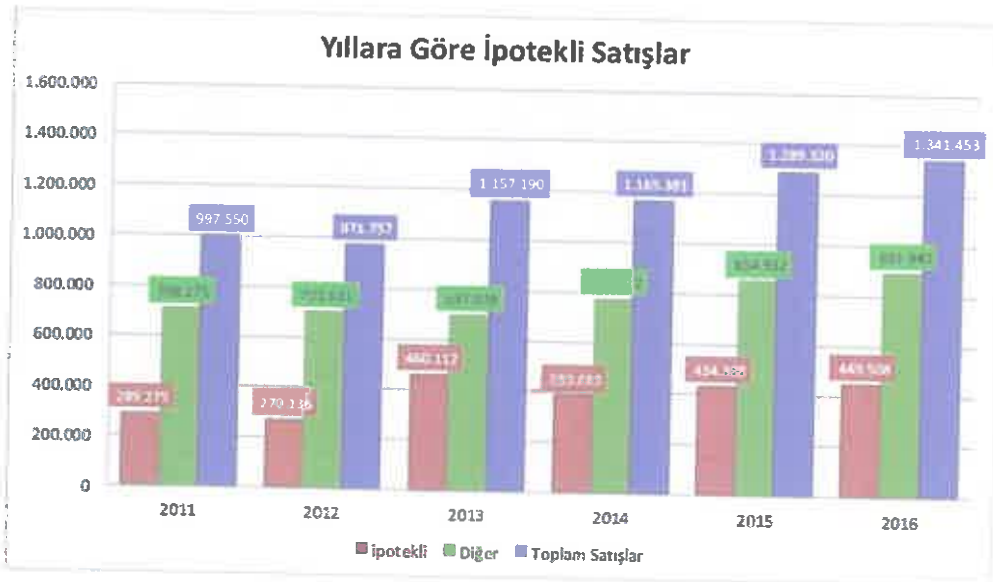
	2015 IV. çeyrek			2016 IV. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	-0,3	0,9	-0,7	5,9	1,1	7,5
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	5,4	8,1	4,6	12,4	10,6	12,9
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	5,9	8,3	5,2	7,7	10,6	6,9

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

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

Konut Satış Sayıları-Satış Çeşidine Göre 153

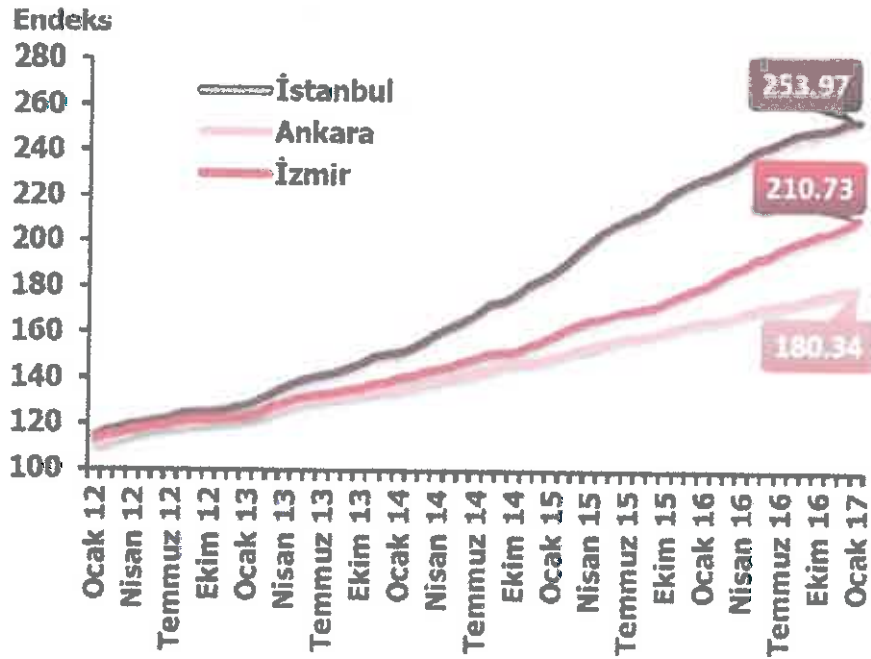


Kaynak: TÜİK

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Ocak 2016-Ocak 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Oca.16	202,32	0,52	17,50
Şub.16	203,95	0,81	16,44
Mar.16	206,22	1,11	15,35
Nis.16	208,52	1,12	14,70
May.16	211,93	1,64	14,57
Haz.16	213,89	0,92	13,87
Tem.16	217,41	1,65	13,98
Ağu.16	219,70	1,05	14,18
Eyl.16	221,38	0,76	13,90
Eki.16	222,45	0,48	12,86
Kas.16	224,05	0,72	12,26
Ara.16	225,95	0,85	12,26
Oca.17	228,57	1,16	12,97

Kaynak: TCMB



Kaynak: TÜİK

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 itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- o Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artıyor olması.

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- 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 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 yarısında da öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 14.804.116 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibarıyla turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurt içi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurt içi 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 yurtdışında 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.

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.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 459.298 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 ilçesine vapur, Yalova iline de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden otoban ve karayolu da Kartal'dan geçer. Kadıköy Kartal arası uzanan Bağdat Caddesi ve Tuzla ile Bostancı arası sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir. Temmuz 2012'de açılan Kadıköy-Kaynarca Metrosunun bir durağı Kartal'dadır.

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

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

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

Olumsuz etken:

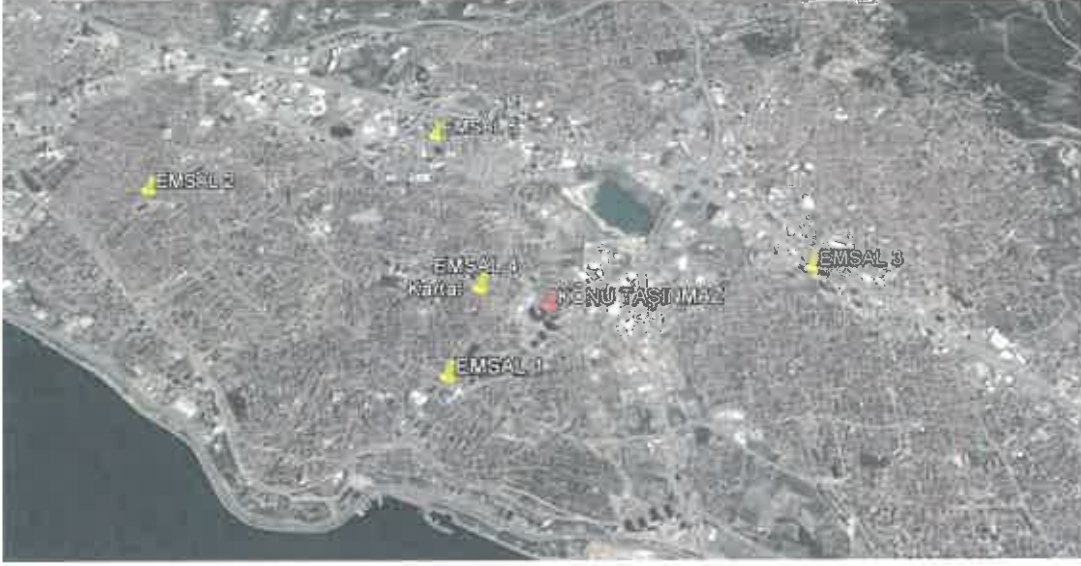
- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
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. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Soğanlık Caddesi'ne cepheli konumda 11003 ada 19 parsel no'lu "Konut + Ticaret Alanı" ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma şartına sahip 2.556 m² yüzölçümlü arsa 5.500.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 2.150,-USD / ~ 7.555,-TL)
İlgili kişi / Emlak Ofisi 0 (216) 355 70 60
2. Kartal İlçesi Yukarı Mahallesi'nde konumlu 13.170 m² yüzölçümlü, "Konut + Ticaret Alanı" ve "Emsal (E): 2,25" yapılaşma şartına sahip üzerinde proje inşaatı devam eden 2505 ada 70 no'lu parsel için Kiler GYO A.Ş. 16 Haziran 2016 tarihinde İller Bankası'na 77.500.000,-TL ödemiştir. (m² birim satış değeri ~ 5.885,-TL)
İlgili / KAP Bildirimi
3. Topselvi Mahallesi'nde, D-100 Karayolu'na 1.parsel olduğu "Konut + Ticaret" lejantına sahip Emsal (E): 2,50 olduğu belirtilen 27.500 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 60.000.000,-USD'dir.
(m² birim değeri ~ 2.180,-USD / ~ 7.660,-TL)
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (533) 462 75 65
4. Taşınmazla aynı mahallede, "Konut + Ticaret" lejantına sahip Emsal (E): 1,75 olduğu belirtilen, 450 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² birim değeri ~4.445,-TL)
İlgili kişi / Emlak Ofisi: 0 (232) 545 20 36
5. Soğanlık Mahallesi, "Konut + Ticaret" lejantlarında KAKS: 2,00 yapılaşma şartına sahip, toplam 9.842,72 m² yüzölçümlü taşınmazlar Temmuz 2015 tarihinde 56.100.000,-TL bedelle satılmıştır. (plan notlarına göre 0,50 emsal artışı vardır)
(m² satış değeri ~ 5.700,-TL)

Not: 1) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

2) Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 3,5136 TL'dir.

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

Bölgedeki Nitelikli Konut Projeleri		
Proje Adı		Satış m ² Birim Değer (TL)
1	AND Pastel	6.455
2	Cordella Kartal	5.790
3	Dumankaya Vizyon	4.880
4	Kartal Vadi Kule	5.390
5	Pera Park	4.955

Bölgedeki Nitelikli Ofis Projeleri		
Proje Adı		Satış m ² Birim Değer (TL)
1	Dumankaya Vizyon	5.355
2	Hukukçular Towers	5.975
3	Kartal Kule	6.970
4	Kuriş Kule	7.595

Bölgedeki Nitelikli Projelerde Konumlu Dükkânlar		
Proje Adı		Satış m ² Birim Değer (TL)
1	Hukukçular Towers	15.000
2	Pera Park	9.410
3	İzpark	9.790
4	Monumento Kartal	9.820

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

AND PASTEL

Anadolu Gayrimenkul Yatırım A.Ş. imzası taşıyan AND Pastal projesi 7 blokta 1.200 konuttan meydana geliyor. Projede 1+1'den 4+1'e kadar farklı konut tipleri yer alıyor. 45.000 metrekarelik arsa üzerine kurulan projenin 5 bin 280 metrekaresi ticari alanlara, 3 bin 200 metrekaresi ise ofislere ayrıldı. AND Pastel projesi 250.000 m² kapalı inşaat alanına sahip. Projenin Haziran 2018 ayına yetiştirilmesi planlanmaktadır. Projede dairelerin brüt alanları 74 ile 204 metrekare arasında değişiyor. Net metrekareleri ise 40 metrekareden başlıyor. Projede 3 farklı blok tipi bulunuyor. Mavi Blok, 40 katlı kuleden oluşuyor. Deniz ve Adalar manzarasına sahip olan kulede ağırlıklı olarak 1+1 daireler yer alıyor. Turuncu Bloklar ise, orta katlı bloklardan oluşuyor. Bu bloklarda ağırlıklı olarak 2+1 daireler bulunuyor. Yeşil Bloklar ise 6 katlı tasarlanmıştır.

And Pastel Projesi bünyesinde yer alan konutların satış değerleri aralığı aşağıda sunulmuştur.

BRÜT M ²	SATIŞ FİYATI (TL)	M ² BİRİM SATIŞ FİYATI (TL)
65 – 119	468.000 – 799.000	7.200 – 6.715
108 – 175	638.000 – 1.200.000	5.905 – 6.855
137 – 202	887.000 – 1.331.000	6.475 – 6.590
190 – 213	1.013.000 – 1.400.000	5.330 – 6.575

CORDELLA KARTAL

Kayıhan Yapı ve Scon Yapı tarafından Kartal'da inşa edilmekte olan Cordella Kartal projesi; 7.000 m² arsa alanı üzerinde, 17, 16 ve 15 katlı 3 adet blok ve 215 adet konuttan meydana gelmektedir. Proje içerisinde; açık-kapalı yüzme havuzu, açık-kapalı otopark, çok amaçlı spor alanı, sauna, fitness center, süpermarket, çocuk oyun parkı, geniş peyzajlı dinlenme alanları bulunmaktadır.

Cordella Kartal Projesi bünyesinde yer alan konutların satış değerleri aralığı aşağıda sunulmuştur.

BRÜT M ²	SATIŞ FİYATI (TL)	M ² BİRİM SATIŞ FİYATI (TL)
55 – 76	324.000 – 435.000	6.070 – 5.725
101 – 108	578.000 – 640.000	5.725 – 5.925
158	840.000 – 897.000	5.495

DUMANKAYA VİZYON

Dumankaya Vizyon'da farklı büyüklüklerde 350 rezidans daire bulunuyor. Stüdyolar 39 - 56 m², 1+1 daireler 61 - 65 m², 2+1'ler 88 - 104 m² ve 3+1 daireler 119 - 134 m² arasında. Blokların en üst katlarında ise büyüklükleri 161 - 195 m² arasında değişen loft daireler yer alıyor. Merkezi ısıtma sistemine (pay ölçerli sistem) sahip dairelerde klima alt yapısı ve mutfaklarda ankastre ürünler bulunuyor. Dairelere; vale, reception, kuru temizleme, health care, 24 saat güvenlik ve diğer rezidans hizmetleri verilmekte, ayrıca daire sahipleri haberleşme ve ofis araçlarının bulunduğu business lounge'dan yararlanabiliyorlar.

Dumankaya Vizyon Projesi bünyesinde yer alan konut / ofis / dükkânların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde 12. normal katta yer alan brüt 67 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 310.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.625,-TL)
- Proje bünyesinde 5. normal katta yer alan brüt 96 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 450.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.690,-TL)
- Proje bünyesinde 4. normal katta yer alan brüt 61 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 325.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.330,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 85 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 480.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.645,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 56 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 260.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.645,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 45 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 205.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.555,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 134 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 660.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.925,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan tam kat brüt 368 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.575.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.000,-TL)

HUKUKÇULAR TOWERS

Hukukçular Towers Projesi bünyesinde yer alan dükkân / ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan brüt 80 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 480.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.000,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 75 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 395.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.265,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 240 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.600.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.665,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 200 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 3.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 15.000,-TL)

KARTAL VADI KULE

Proje 4.223 m² arazi üzerinde toplam 18.500 m² inşaat, 3.500 m² yeşil alana sahip, 22 normal kat + zemin kat + 2 bodrum katta toplam 98 daire ve 3 dükkân, Projede (3+1) 34 daire, (2+1) 44 daire ve (1+1) 20 daire mevcuttur. 22 katlı tek bloktan oluşan Vadikule projesinde daireler altıncı kattan itibaren deniz manzarasına sahiptirler.

Kartal Vadi Kule Projesi bünyesinde yer alan konutların satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde 10. normal katta yer alan brüt 98 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 460.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.695,-TL)
- Proje bünyesinde 14. normal katta yer alan brüt 138 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 830.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.015,-TL)
- Proje bünyesinde 1. normal katta yer alan brüt 66 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 360.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.455,-TL)

KARTAL KULE

Proje 5.200 m² arazi üzerinde toplam 34.000 m² inşaat alanına sahip 22 katlı bir adet blokta toplam 205 adet ticari üniteden meydana gelen Kartal Kule Projesi, deniz ve Adalar manzarasına sahip. 4 metre tavan yüksekliği bulunan projenin tasarımı Kartal figüründen esinlenerek yapılmıştır. Alanları 55 m² ile 1000 m² arasında farklılık göstermektedir.

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

- Proje bünyesinde yer alan brüt 126 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 875.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.945,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 1.000 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 7.300.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.300,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 84 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 560.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.665,-TL)

KURİŞ KULE

Kuriş Kule 10.000 m² arsa üzerinde konumlanmaktadır. 29 katlı tek bloktan olarak tasarlanan Kuriş Kule projesi Kartal'daki Kuriş Kontraplak fabrikasının 60 bin m²'lik arsası üzerine inşa edilmiştir. 190 ofis ve 30 mağazanın bulunduğu Kuriş Kule Kartal projesinde ofislerin tavan yüksekliği 4 metre, mağazaların tavan yüksekliği ise 8 metre olarak tasarlandı. Adalet sarayına 100 metre mesafede, Kartal Eğitim ve Araştırma Hastanesi yanında olan Kuriş Kule, Metroya ise sıfır mesafede. Sabiha Gökçen Havalimanı'na 20 dk. deniz otobüsüne 10 dakikalık uzaklıkta yer almaktadır.

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

- Proje bünyesinde yer alan brüt 108 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 785.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.270,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 208 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.450,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 870 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 7.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.045,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 210 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.600.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.620,-TL)

PERA PARK

Pera Park projesi; 8.500 m² arsa alanı üzerinde, 20 katlı 2 blok ve 312 adet konuttan meydana gelmektedir. 1+1 68 m², 2+1 83 ve 119 m² 3+1 137 m² ile teraslı 184 ve 208 m² konut tipleri bulunan proje içerisinde; açık yüzme havuzu, kapalı yüzme havuzu, kapalı otopark, basketbol sahası, 2 fitness center, 2 buhar odası, 2 sauna, yürüyüş parkuru ve futbol sahası mevcuttur. Pera Park, sahil ve E-5'e 1,5 km, Kartal Eğitim Hastanesi'ne 3 km, Adliye'ye 1,5 km mesafede konumlanmaktadır.

Pera Park Projesi bünyesinde yer alan konut / dükkan satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde 11. normal katta yer alan brüt 119 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.620,-TL)
- Proje bünyesinde 18. normal katta yer alan brüt 139 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 825.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.935,-TL)
- Proje bünyesinde 4. 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 6. normal katta yer alan brüt 83 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 378.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.555,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 85 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 800.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.410,-TL)

İZ PARK

İzpark Projesi bünyesinde yer alan brüt 95 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 930.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.790,-TL)

MONUMENTO KARTAL

Monumento Kartal Projesi bünyesinde yer alan dükkânların satışları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan brüt 640 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 5.500.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.595,-TL)
- Proje bünyesinde yer alan brüt 240 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 2.650.000,-TL'dir. (m² satış değeri 11.040,-TL)



6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

(PROJENİN)

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

Pazar Yaklaşımı

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

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

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

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin 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, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

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

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

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

Pazar yaklaşımı yöntemi 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 bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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 peojenin halihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

7.1.1. Arsanın Değeri:

Arsanın değerinin tespitinde Pazar yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

PAZAR 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 Pazar Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	2.556	13.170	27.500	450	9.842,72
m² Birim Satış Değeri (TL)	7.555	6.355	7.660	4.445	6.650
İmar durumu	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut
Yapılaşma şartı (Emsal)	1,75	2,25	2,50	1,75	2,50
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon için ayarlama	% 5	% 15	- % 10	% 25	% 0
Büyüklik için ayarlama	- % 20	- % 10	% 0	- % 60	- % 10
İmar durumu için ayarlama	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı için ayarlama	% 30	% 0	% 0	% 30	% 0
Pazarlık payı	Var - % 10	Yok	Var - % 10	Var - % 5	Yok
Ayarlanmış değer (TL)	7.425	6.575	6.205	4.115	5.985
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 6.060				

Not: 2 no'lu emsal yaklaşık 1 sene önce satışı gerçekleşmiştir. Bu değeri günümüze enflasyon düzeltmesiyle düzenleyerek hesaplamalar yapılmıştır. (2016 yılı ~ % 8) fazlası alınarak hesaplanmıştır. Buna göre $5.885,-\text{TL} \times 1,085 = 6.355,-\text{TL}$

5 no'lu emsal yaklaşık 2 sene önce satışı gerçekleşmiştir. Bu değeri günümüze enflasyon düzeltmesiyle düzenleyerek hesaplamalar yapılmıştır. $5.700,-\text{TL} \times 1,08 \times 1,08 = (6.648,48,-\text{TL}) 6.650,-\text{TL}$

Rapor konusu proje parseli için yasal izinlerin alınmış olması ve üzerindeki projenin devam ediyor (genel inşaat seviyesi % 65) olması, proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kısa sürede yaklaşık % 60'ının 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 $6.060,-\text{TL} \times 1,10 = (6.666,-\text{TL}) \sim 6.665,-\text{TL}$ 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	6.665	244.770.000

Konut Pazar Analizi

	AND Pastel	Cordella Kartal	Dumankaya Vizyon	Kartal Vadi Kule	Pera Park
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	6.455	5.790	4.880	5.390	4.955
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon için ayarlama	% 0	% 0	% 0	% 0	% 10
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	% 0	% 10	% 5	% 10	% 10
Proje Niteliği için ayarlama	% 0	% 0	% 0	% 10	% 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltilmesi	% 0	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Ayarlanmış değer (TL)	6.135	5.445	4.380	5.575	5.640
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 5.435				

Ofis Pazar Analizi

	Dumankaya Vizyon	Hukukçular Towers	Kartal Kule	Kuriş Kule
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	5.355	5.975	6.970	7.595
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon için ayarlama	% 0	% 10	% 0	- % 20
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	% 5	% 10	% 5	% 0
Proje Niteliği için ayarlama	% 5	% 15	% 5	% 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltilmesi	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Ayarlanmış değer (TL)	5.050	7.110	6.570	5.195
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 5.980			

Dükkân Pazar Analizi

	Hukukçular Towers	Pera Park	İzpark	Monumento
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	15.000	9.410	9.790	9.820
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon için ayarlama	% 10	% 10	- % 10	% 0
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	% 10	% 10	% 0	% 10
Proje Niteliği için ayarlama	% 15	% 10	% 0	% 10
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Ayarlanmış değer (TL)	15.370	10.145	7.135	9.625
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 10.570			

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 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.425,-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 1.425,-TL x 1,40 = **~2.000,-TL** olarak takdir edilmiştir. Bu maliyetlerin içerisinde çevre düzenlemesinin de olacağı kabul edilmiştir.
- Proje inşaatının 2016 yılında başladığı 2018 yılında tamamlanacağı bilinmektedir. 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. 2014-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 7-9 arasında arttığı (KAYNAK: 2014 - 2017 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 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

• **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018
İnşaat oranı	% 85	% 15

Müşteriden temin edilen bilgiye ve yerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın rapor tarihli itibarıyla inşaat seviyesi % 65 mertebesinde dir. Yıl sonuna kadar bu oranın % 85 mertebesinde olacağı kabul edilmiştir.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve

operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen 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 % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **589.941.680,-TL (~ 589.940.000,-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	140.185,27
Ofis	41.676,28
Dükkan	6.759,49

- Emsal analizi bölümünde yapılan hesaplamalarda konutların ortalama m² satış değerinin **5.435,-TL** ofislerin ortalama m² satış değerinin **5.980,-TL** dükkânların ortalama m² satış değeri ise **10.570,-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. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın yayınladığı konut fiyat endeksine göre İstanbul genelinde ortalama yeni konut değeri artış oranı % 12,82'dir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu proje bünyesindeki konutların da m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	Konutlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 65	% 30	% 5

Not: Müşteriden alınan bilgiye göre rapor tarihi itibarıyla toplam 975 adet konuttan 571 adet bağımsız bölümün ($571 / 975 = \% 58,56$) satışı gerçekleşmiştir. 2017 yılı için satış gerçekleşme oranı % 65 olarak kabul edilmiştir.

	Ofis ve dükkânlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 50	% 50

Not: Müşteriden alınan bilgiye göre ofis ve dükkânların inşaatın tamamlanmasından sonra satılacağı bilgisi alınmıştır.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

İskonto oranı % 13 kabul edilmiştir. Sayfa 45'de 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 **1.006.302.560,-TL (~ 1.006.305.000,-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	1.006.305.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 589.940.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	416.365.000

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
Pazar Yaklaşımı	244.770.000,-TL
Gelir İndirgeme	416.365.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	244.770.000,-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 değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **244.770.000,-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	2.000	634.805.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.425,-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 634.805.000-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına başlanılmış olup hâlihazırda projenin inşaat seviyesi % 65 mertebelerindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 65 x 634.805.000,-TL = (412.623.250,-TL) **412.625.000,-TL** olarak hesaplanmıştır

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri: 244.770.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 412.625.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 657.395.000,-TL'dir.

Müşteri tarafımızdan projenin mevcut durumdaki değerinin konut, ofis ve dükkan niteliğindeki alanlara dağılımı istemektedir. Hâlihazırda 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	464.504.619
OFİS	139.694.475
DÜKKÂN	53.195.906
GENEL TOPLAM	657.395.000

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **1.006.305.000,-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

3.

2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 08 Haziran 2016
 Ekspertiz Tarihi : 16 Haziran 2016
 Rapor Tarihi : 21 Haziran 2016
 Rapor No : 003 - 2016/5580
 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	320.895.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	923.460.000,-TL

4.

2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 01 Aralık 2016
 Ekspertiz Tarihi : 21 Aralık 2016
 Rapor Tarihi : 26 Aralık 2016
 Rapor No : 003 - 2016/9780
 Raporu Hazırlayanlar : Serkan KARAKAŞ / Harita Mühendisi
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 404329
 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	418.530.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	979.060.000,-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	657.395.000	186.765.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.006.305.000	285.890.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,5199 TL'dir.

Bu değerlere KDV dâhil değildir. Projenin mevcut durumunda KDV dâhil toplam pazar değeri 775.726.100,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 15 Haziran 2017

(Ekspertiz tarihi: 12 Haziran 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
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)