DEĞERLEME RAPORU

EMLAK KONUT GYO A.Ş.

Üsküdar / İSTANBUL

1137 ada 48 parsel

VALİDEBAĞ KONAKLARI

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No	:	09 Şubat 2017 - 003
Değerlenen Mülkiyet Hakları	:	Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	:	10 Şubat 2017
Rapor Tarihi	:	15 Şubat 2017
Rapor No	:	2017 / 1252
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	:	Validebağ Konakları Projesi Altunizade Mahallesi, Tophanelioğlu Caddesi 1137 ada 48 no'lu parsel, Üsküdar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	:	İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi'nde yer alan 1137 ada içerisindeki 17.528,55 m² yüzölçümlü 48 no'lu parsel
Sahibi	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
Parselin Toplam Yüzölçümü	:	17.528,55 m²
İmar Durumu	:	Konut Alanı, TAKS:0,25, Emsal: 1,00 ve H_{max}: 4 Kat
Raporun Konusu	:	Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 366 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	**178.420.000,-TL**
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	**175.285.000,-TL**
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	**617.335.000,-TL**
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	**309.595.000,-TL**
366 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	**596.167.000,-TL**

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

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM 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 (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER 7
3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU 7
3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCEL EMELER 7
3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER 8
3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER 12
3.4.1 Belediye İncelemesi 12
3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi 13
4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ 14
4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU 14
4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER 15
4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER 15
4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER 20
4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ 20
5. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER 21
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ 21
5.2 BÖLGE ANALİZİ 27
5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER 30
5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI 31
6. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ 37
6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ 37
6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER 38
7. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ 39
8. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ 49
9. BÖLÜM TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI 49
10. BÖLÜM SONUÇ 50

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

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

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

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	:	Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	:	0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	:	3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	:	% 50,66
FAALİYET KONUSU	:	Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	:	Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 366 adet bağımsız bölümün bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

Pazar

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

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

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

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama
altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerleme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerleme tarihi itibariyle belirlenmiş olup değerleme tarihine özgüdür.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

Müşteri tarafından tarafımıza getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

3. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Üsküdar
MAHALLESİ	:	Altunizade
PAFTA NO	:	207
ADA NO	:	1137
PARSEL NO	:	48
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	17.528,55 m²
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMİYE NO	:	2366
CİLT NO	:	38
SAYFA NO	:	3659
TAPU TARİHİ	:	04.02.2016

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Beyanlar Bölümü:

- İrtifak / H: Bu parsel lehine 437 ada 45 parsel aleyhine krokide (A) ile gösterilen 110 m²'lik kısım üzerinde kanalizasyon geçirmek üzere irtifak hakkı. (09.12.1986 tarih ve 4922 yevmiye no ile)
- İrtifak / H: Bu parsel lehine 1137 ada 45 parsel aleyhine krokide (B) ile gösterilen 110 m²'lik kısım üzerinde kanalizasyon geçirmek üzere irtifak hakkı. (09.12.1986 tarih ve 4922 yevmiye no ile)

Not: Taşınmaz üzerinde bulunan beyan notları taşınmazın imar uygulamasından önce gelmekte olup rapor konusu parsel üzerinde devam eden proje üzerinde herhangi bir olumsuz 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 ve değerleme tarihi itibariyle inşaat işleri henüz başlamamıştır. 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 değerleme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Üsküdar Belediyesi ve Çevre ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parselin 1137 ada 48 no'lu parsel 18.03.1991 – 13.12.2013 (Tadilat) tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Altunizade Bölgesi Uygulama İmar Planı'nda "Konut" lejantına ve "TAKS: 0,25, Emsal: 1,00 Hmax: 14,50 m, (4 kat) Ayrık Nizam, Çekme Mesafeleri; Ön: 5 m., Yan: 4 m.," yapılaşma şartlarına sahip olduğu ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA HAKKI
Konut Alanı	Emsal (E): 1,00 ve H: 14,50 m

T.C ÜSKÜDAR BELEDİYESİ İMAR MÜDÜRLÜĞÜ İmar Durum Belgesi Sayı: 2016/457	İsim Adres İlgi	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş Ahmediye Mah. Dr. Fahri Atabey Cad. No:18/6 Üsküdar/İST. 25.01.2016 tarih ve 457 sayılı dilekçe	www.uskudar.bel.tr ÜSKÜDAR BELEDİYESİ

İmar durumu ile inşaat şartları mer'i imar planı ve imar mevzuatına uygun olarak beş arsa için aşağıda gösterilmiştir. Bu imar durumu ile yalnız proje tanzim edilebilir.İnşaat yapılamaz.İmar Planında ve mevzuatta bir değişiklik olursa hiç bir hak iddia edilemez.

Proje ile müracaat anasında 2981 Sayılı Ubdalrağıpce tasdikli fotoptik veya kadastral projesi tapudan alınacak raporlu krokisi, harita çaplığından alınacak imar istikameti röleveri, blok ebatları, ön ve arka bahçe mesafeleri,tabii zemin veya yol kotlarına ile icabeden hafriyat en - boy kesitleri, ısı yalıtım projesi ve rapor olmalıdır.

1)Ekli plan notlarına göre uygulama yapılacaktır.

2)Mari otopark yönetmeliğine tabidir.

3)3194 sayılı imar kanunu 23. maddesine tabidir.

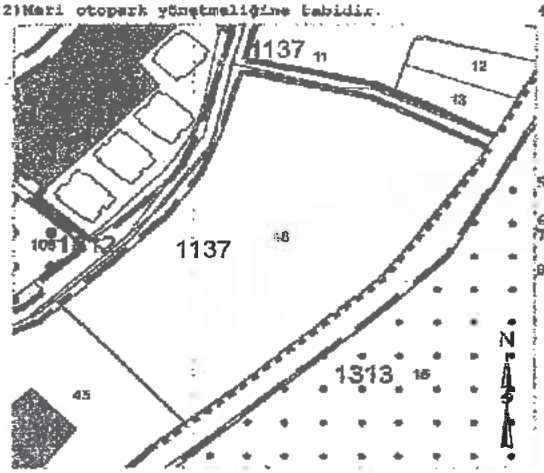
4)Üzerinde mevcut bina bulunan parsellerde binaların yıkılıp yeniden yapılması hâlinde eğimden dolayı açığa çıkan 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir, KAKS'a dahil değildir. Diğer durumlarda eğimden dolayı birden fazla iskan katı kazanılamaz. Kazanılan iskan katı KAKS'a dahil değildir. Birden fazla bodrum katı kazanılmazı halinde bu alanlar bağımsız bölüm tesis edilmeden ortak alanlar veya otopark olarak kullanılabilir.

5)Çatı arası kullanımlarda yürürlükteki İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.

6)Ağaç revizyonu yapılmadan uygulama yapılamaz.

7)Jeoteknik zemin etüt raporu onaylanmadan uygulama projeleri tasdik alınmaz

8)24.09.2009 tarih ve 2009/367 sayılı Başkanlık onayı gereği İmar Durum Belgesi "Uygulama İçin 1 yıl süreyle geçerlidir."



İmar Planı	Ada	ALTUNIZADE BÖLGESİ UYGULAMA İMAR PLANI					
	Pafta No.	244D23D	YAPILAŞMA ŞARTLARI	Bina Yüksekliği	14.50 metre (4 kat)	İnşaat Nizamı	Ayrık
	Tasdik Tarihi	18.03.1991 13.12.2013(tadilat)		Bina Derinliği	Yönetmelik	Taban Alanı Kat Say. (TAKS)	0.25
	Ölçeği	1:1000		Ön Bahçe	5.00 metre	Kat Alanı Kat Sayısı (KAKS)	1.00
Tapu Kaydı	İlçesi	ÜSKÜDAR		Yan Bahçe	4.00 metre	İMAR HAKLARI: Cepha	-
	Sok.	-		Arka Bahçe	Yönetmelik	Derinlik	-
	Mah	Barbaros		Kat Çek. Mes.	Yönetmelik	Alan	-
	Pafta / Ada / Parsel	257 / 1137 / 48		Planındaki Kullanım Şekli	Konut Alanı	5 Yıllık Programa	
	Kapı No / Cinsi / Yüzölçümü	- / - / 17529.35 m2					

İmar Durum Belgesi, İmar Planı Ve Mevzuatına Uygundur.

Çizen Ve Kontrol Edenler	Raportör	Şef	Müdür Yrd.	İmar ve Şehircilik Müdür	Teknik Başkan Yrd.
Ada Soyadı	....	Yakup GÜRAY	M. Şerif POYRAZ	Mehmet AKÜZ	Abdullah ATAŞ
İmza					
Tarih	02.02.2016	03.02.2016	03.02.2016	03.02.2016	03.02.2016

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

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

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m²)	YAPI SINIFI
A1	5.02.2016 / 02-12	22	7.734,36	III-B
A2	5.02.2016 / 02-12/1	22	7.734,36	III-B
A3	5.02.2016 / 02-12/2	22	7.734,36	III-B
B1	5.02.2016 / 02-12/3	27	8.187,91	III-B
B2	5.02.2016 / 02-12/5	27	8.187,91	III-B
B3	5.02.2016 / 02-12/6	27	8.187,91	III-B
B4	5.02.2016 / 02-12/6	27	8.187,91	III-B
C1	5.02.2016 / 02-12/7	29	7.354,47	III-B
C2	5.02.2016 / 02-12/8	45	9.451,97	III-B
C3	5.02.2016 / 02-12/9	28	7.399,05	III-B
D	5.02.2016 / 02-12/10	76	16.674,87	III-B

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

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m²)	YAPI SINIFI
A1	26.01.2017 / 1-28/1	22	7.883,23	III-B
A2	26.01.2017 / 1-28/2	22	8.194,76	III-B
A3	26.01.2017 / 1-28/3	22	8.003,46	III-B
B1	26.01.2017 / 1-28/4	30	9.224,25	III-B
B3	26.01.2017 / 1-28/5	27	9.480,31	III-B
B4	26.01.2017 / 1-28/6	27	9.484,46	III-B
C1	26.01.2017 / 1-28/7	32	7.663,06	III-B
C2	26.01.2017 / 1-28/8	38	10.598,11	III-B
C3	26.01.2017 / 1-28/9	28	7.619,78	III-B
D1	26.01.2017 / 1-28/10	39	9.690,94	III-B
D2	01.02.2017 / 2-1	60	9.486,57	III-B
E	26.01.2017 / 1-28/11	19	7.165,18	III-B

Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin bloklara göre inşaat alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	EMSAL ALANI (m²)
A1	7.883,23	1.509,10
A2	8.194,76	1.509,10
A3	8.003,46	1.509,10
B1	9.224,25	1.418,30
B3	9.480,31	1.418,30
B4	9.484,46	1.418,30
C1	7.663,06	1.476,50
C2	10.598,11	1.897,35
C3	7.619,78	1.324,68
D1	9.690,94	1.735,73
D2	9.486,57	1.584,91
E	7.165,18	1.181,04
TOPLAM	**104.494,11**	**17.982,41**

Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin bloklara göre depo alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	DEPO İNŞAAT ALANI (m²)
A1	178,50
A2	177,60
A3	182,00
B1	313,45
B3	319,35
B4	305,70
C1	190,80
C2	238,70
C3	233,40
D1 + D2	467,40
E	204,30
TOPLAM	**2.811,2**

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Tantavi Mahallesi, İpekyolu Sokak, No: 1 / 1 Ümraniye, İstanbul adresinde konumlu olan Atlas İstanbul Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. Rapor tarihi itibariyle herhangi bir yapı denetimin işlemi gerçekleşmemiştir.

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

İlgili mevzuat uyarınca 1137 ada 48 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 belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı 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 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar planında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

Rapor konusu 1137 ada 48 no'lu parsel 1137 ada 26 parsel ile 1137 ada 27 parsellerin tevhidi sonucu imar uygulaması sonucunda oluşturulduğu tespit edilmiştir. Son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Taşınmaz 1137 ada 26 parsel ile 1138 ada 27 parseller olarak 20.07.1970 tarih ve 8419 yevmiye no ile Maliye hazinesi adına kayıtlı iken imar uygulaması öncesinde T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine 17.09.2014 tarih 17102 yevmiye numarası ile tescil edilmişlerdir.
- 1137 ada 26 no'lu parsel ile 1137 ada 27 no'lu parseller tevhid edilmiş ve 1.428,87 m²'lik ihdas alanı sözleşme kapsamına dâhil edilmiştir. Tevhid sonrasında da 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 15 ve 16. Maddeleri kapsamında yapılan imar uygulaması sonucu 17.528,55 m² yüzölçümlü 1137 ada 48 no'lu parsel oluşmuştur.
- Tevhid sonucu oluşan 1137 ada 48 no'lu parsel 28.01.2016 tarihinde T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Üsküdar Belediyesi'ne tescil edilmiştir.
- Daha sonra 1137 ada 48 no'lu parselin 01.12.2016 tarih ve 4922 yevmiye no'lu satış işlemi ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satışı gerçekleşmiştir.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Tophanelioğlu Caddesi üzerinde konumlu olan 1137 ada, 48 no'lu parsel üzerinde kaba inşaatı henüz başlamamış olan Validebağ Konakları Projesidir.

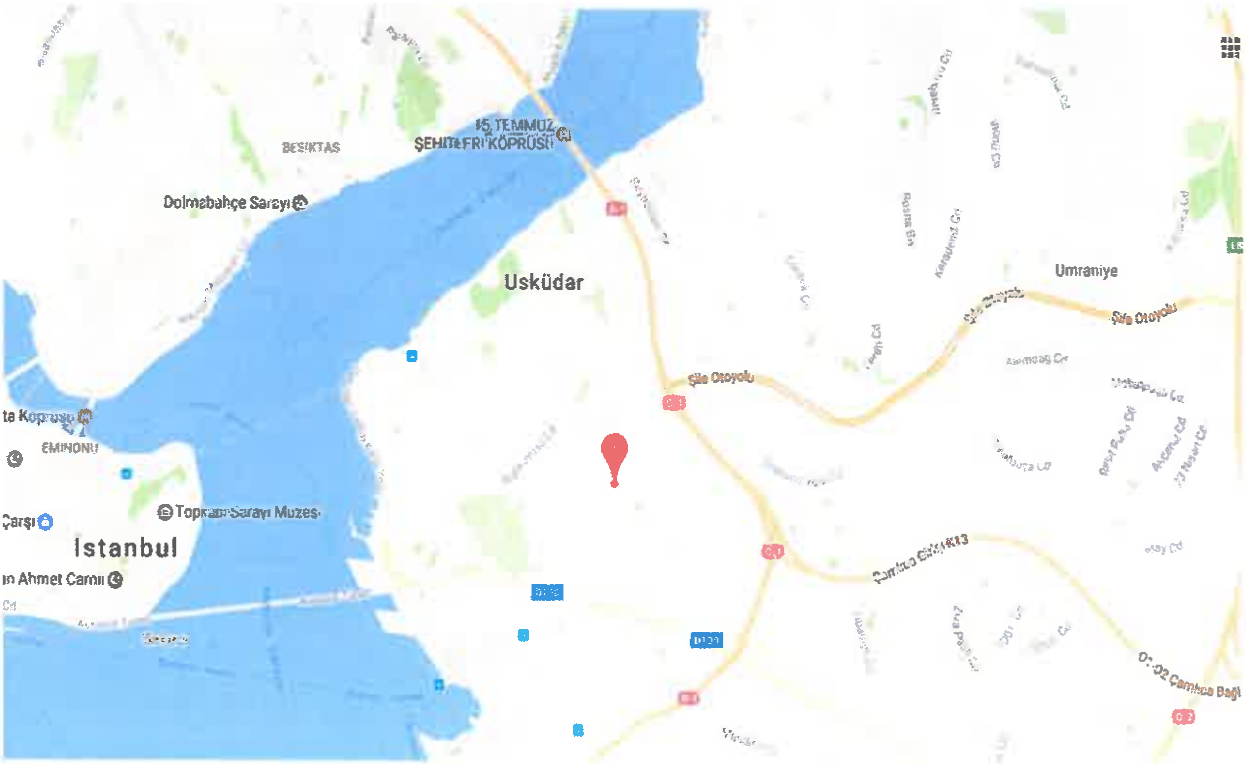
Taşınmaza ulaşım Tophaneli Caddesi üzerinden Koşuyolu istikametinden Altunizade istikametine giderken sol kolda Validebağ Devlet Hastanesi karşısında kalmaktadır.

Taşınmazın yakın çevresinde, Hüseyin Avni Sözen Anadolu Lisesi, Validebağ Devlet Hastanesi, 4-6 katlı apartmanlar ve siteler bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım kolaylığı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmaz, Altunizade kavşağı'na 1 km, Boğaziçi Köprüsü'ne 3 km, D-100 Karayolu'na 1,5 km, Avrasya Tünell'ne 1,8 km mesafededir.

Taşınmaz Üsküdar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup bölgede altyapı tamamlanmamıştır.



4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parselin yüzölçümü toplamı 17.528,55 m²'dir.
- Değerleme konusu taşınmaz 1137 ada 26 no'lu parsel ile 1137 ada 27 no'lu parsellerin tevhidi sonucu oluşmuştur.
- Parselin üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Kısmen eğimli ve az engebeli bir topografik yapıdadır.
- Parsel kısmen dikdörtgen benzer bir geometrik yapıdadır.
- Parsel üzerinde yapılması planlanan projenin kaba inşaatı henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmış ve proje alanı etrafı demir profil üzeri ahşap plaka ile çevrilmiştir.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 1137 ada 48 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Eltes İnşaat Tesis Tic. A.Ş. – İstifle Yapı San. Ve Tic. A.Ş. arasında 23.10.2015 tarihinde sözleşme yapılmıştır. İlk sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
  Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 810.000.000 TL + KDV
  Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 50,15
  Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 406.215.000,-TL
- Daha sonra 1137 ada 48 no'lu parsel üzerinde tevhid ve ihdas sonucu yüzölçümü değişikliği sebebiyle Emlak Konut GYO A.Ş. ile Eltes İnşaat Tesis Tic. A.Ş. – İstifle Yapı San. Ve Tic. A.Ş. arasında 29.02.2016 tarihinde ek protokol sözleşmesi yapılmıştır.
  Ek Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
  Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 877.143.330 TL + KDV
  Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 50,15
  Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 439.887.380,-TL
- Projenin adı Validebağ Konaklarıdır. Proje kapsamında hâlihazırda 1137 ada 48 parsel üzerindeki proje için ruhsatlar alınmıştır. Parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde 12 adet blok olacaktır.
- Parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde 47 adet işyeri, 319 adet de konut inşa edilecektir.
- Hâlihazırda kaba inşaat işleri henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmış ve çevre çiti yapılmıştır. Genel inşaat seviyesi % 2 mertebesindedir.

- Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m²)	YAPI SINIFI
A1	26.01.2017 / 1-28/1	22	7.883,23	III-B
A2	26.01.2017 / 1-28/2	22	8.194,76	III-B
A3	26.01.2017 / 1-28/3	22	8.003,46	III-B
B1	26.01.2017 / 1-28/4	30	9.224,25	III-B
B3	26.01.2017 / 1-28/5	27	9.480,31	III-B
B4	26.01.2017 / 1-28/6	27	9.484,46	III-B
C1	26.01.2017 / 1-28/7	32	7.663,06	III-B
C2	26.01.2017 / 1-28/8	38	10.598,11	III-B
C3	26.01.2017 / 1-28/9	28	7.619,78	III-B
D1	26.01.2017 / 1-28/10	39	9.690,94	III-B
D2	01.02.2017 / 2-1	60	9.486,57	III-B
E	26.01.2017 / 1-28/11	19	7.165,18	III-B
TOPLAM		**366**	**104.494,11**	

- Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların konut, ticari ve ortak kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	MESKEN (m²)	TİCARİ (m²)	ORTAK ALAN (m²)	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m²)
A1	4.559,63	674,69	2.648,91	7.883,23
A2	4.762,41	742,23	2.690,12	8.194,76
A3	4.644,92	694,58	2.663,96	8.003,46
B1	4.976,96	1.135,45	3.111,84	9.224,25
B3	5.663,69	699,92	3.116,70	9.480,31
B4	5.721,49	646,27	3.116,70	9.484,46
C1	5.184,39	-	2.478,67	7.663,06
C2	6.969,67	-	3.628,44	10.598,11
C3	4.435,48	625,31	2.558,99	7.619,78
D1	3.823,75	2.433,31	3.433,88	9.690,94
D2	5.119,00	1.121,52	3.246,05	9.486,57
E	4.114,40	646,07	2.404,71	7.165,18

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

BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m²)	ADEDİ	TOPLAM
A1	3+1 dub.	189,16 – 289,81	2	22
	4+1	193,57 – 198,95	8	
	4+1 dub.	227,03 – 451,77	6	
	5+1 dub.	295,09 – 300,06	2	
	Dükkan	49,61 – 259,44	4	
A2	3+1 dub.	379,42 – 423,78	2	22
	4+1	195,21 – 201,86	8	
	4+1 dub.	219,70 – 513,60	6	
	5+1 dub.	295,52 – 298,17	2	
	Dükkan	51,57 – 285,56	4	
A3	3+1 dub.	381,93 – 398,59	2	22
	4+1	195,79 – 202,33	8	
	4+1 dub.	226,47 – 433,78	6	
	5+1 dub.	295,05 – 301,65	2	
	Dükkan	49,78 – 270,08	4	
B1	1+1	180,53	1	30
	3+1	180,07 – 328,83	3	
	3+1 dub.	291,64 -304,36	2	
	4+1	193,78 -202,84	10	
	4+1 dub.	235,41 – 283,94	4	
	5+1 dub.	310,43 – 310,47	2	
	Dükkan	63,43 – 103,82	5	
	Asma Katlı Dükkan	109,48 - 335,96	3	
B3	1+1	203,48	1	27
	2+1	230,62	1	
	3+1	176,54 -436,34	4	
	4+1	201,57 -208,80	10	
	4+1 dub.	239,14 – 314,28	6	
	5+1 dub.	315,91 – 316,22	2	
	Asma Katlı Dükkan	107,19 - 332,06	3	
B4	1+1	221,78	1	27
	2+1	245,07	1	
	3+1	172,30 -428,75	4	
	4+1	200,78 -209,16	10	
	4+1 dub.	236,07 – 314,44	6	
	5+1 dub.	312,05 – 313,20	2	
	Asma Katlı Dükkan	104,89 - 335,57	3	

C1	1+1	69,41 - 196,08	8	32
	1+1 dub.	102,30 - 208,14	6	
	2+1	114,06 - 271,79	7	
	2+1 dub.	195,83 - 204,49	4	
	3+1 dub.	204,80 – 233,47	3	
	4+1	197,53 – 199,49	4	
C2	1+1	168,4	1	38
	1+1 dub.	115,47 - 179,37	5	
	2+1	116,32 - 239,41	23	
	2+1 dub.	272,14 - 297,78	3	
	4+1	279,99	1	
	5+1	302,79 - 306,86	2	
	6+1	312,05 – 329,97	3	
C3	1+1	149,80 - 163,95	2	28
	1+1 dub.	145,57 - 237,19	2	
	2+1	119,24 - 231,81	8	
	2+1 dub.	184,32 - 205,89	3	
	3+1	182,08	1	
	3+1 dub.	212,34 - 253,28	5	
	4+1	202,95 – 206,09	4	
	Asma Katlı Dükkan	139,10 – 268,93	3	
D1	1+1	70,90 - 126,27	20	39
	1+1 dub.	106,88 - 156,05	10	
	2+1 dub.	187,24 - 248,43	3	
	3+1 dub.	279,15	1	
	Dükkan	1543,87	1	
	Asma Katlı Dükkan	145,20 - 188,87	4	
D2	1+0	57,13 - 83,21	4	60
	1+1	69,79 - 155,72	36	
	2+1	116,67 - 133,25	5	
	2+1 dub.	140,32 - 156,76	3	
	3+1	228,64 - 229,52	2	
	Dükkan	46,09 - 90,41	7	
	Asma Katlı Dükkân	169,18 - 327,93	3	
E	2+1	262,52 - 399,57	2	19
	3+1	176,59 - 181,05	2	
	4+1	210,66 - 227,67	7	
	4+1 dub.	267,96 - 286,52	2	
	5+1 dub.	345,99	1	
	6+1 dub.	394,88 - 443,84	2	
	Asma Katlı Dükkan	94,40 - 307,50	3	
GENEL TOPLAM				**366**

- Proje bünyesindeki konutların ve dükkânların bloklara göre sayıları ile kat sayıları detayı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

BLOK NO	KONUT ADEDİ	TİCARİ ADEDİ	KOT ALTI KAT SAYISI	KOT ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI
A1	18	4	2	4	6
A2	18	4	2	4	6
A3	18	4	3	4	7
B1	22	8	4	4	8
B3	24	3	4	4	8
B4	24	3	5	4	9
C1	32		4	4	8
C2	38		4	4	8
C3	25	3	5	4	9
D1	34	5	5	4	9
D2	50	10	5	4	9
E	16	3	5	4	9

- Bağımsız bölümlerin niteliklerine göre satılabilir alanlarının dağılımı tablo halinde sunulmuştur.

TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m²)	ADEDİ
Dükkân	9.363,82	47
Konut	62.194,72	319
GENEL TOPLAM	**71.558,54**	**366**

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.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde 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.

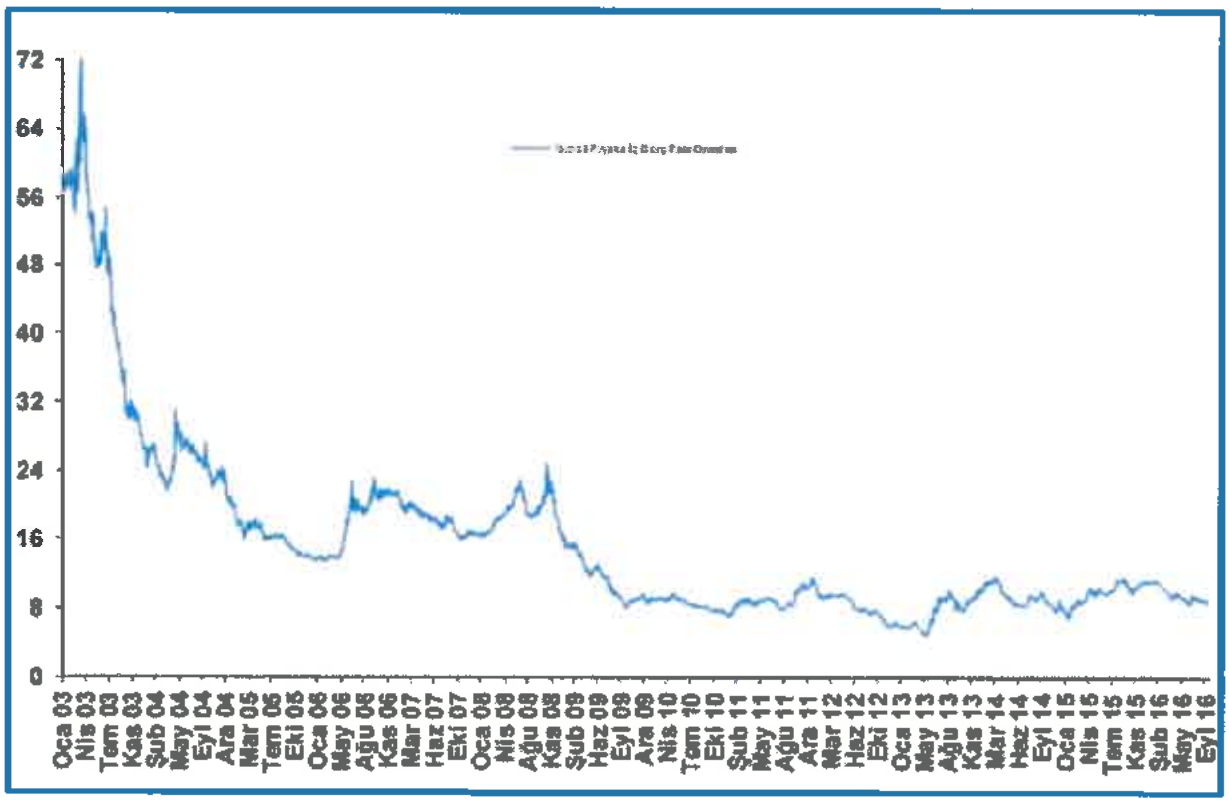
Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"bünyesinde ticaret üniteler barındıran elit bir konut projesi"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

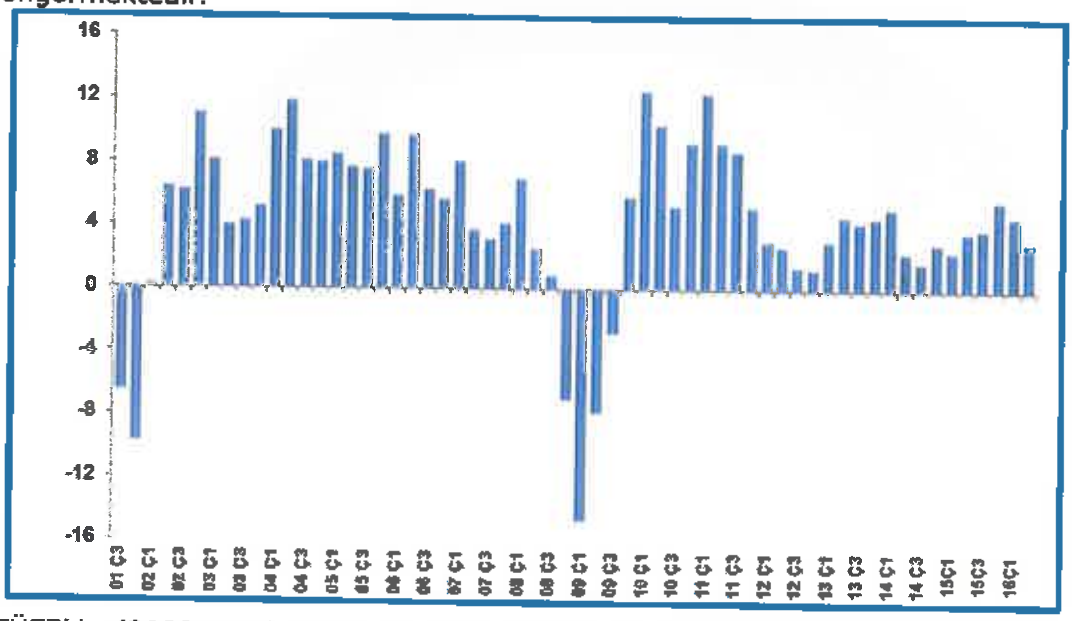
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

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

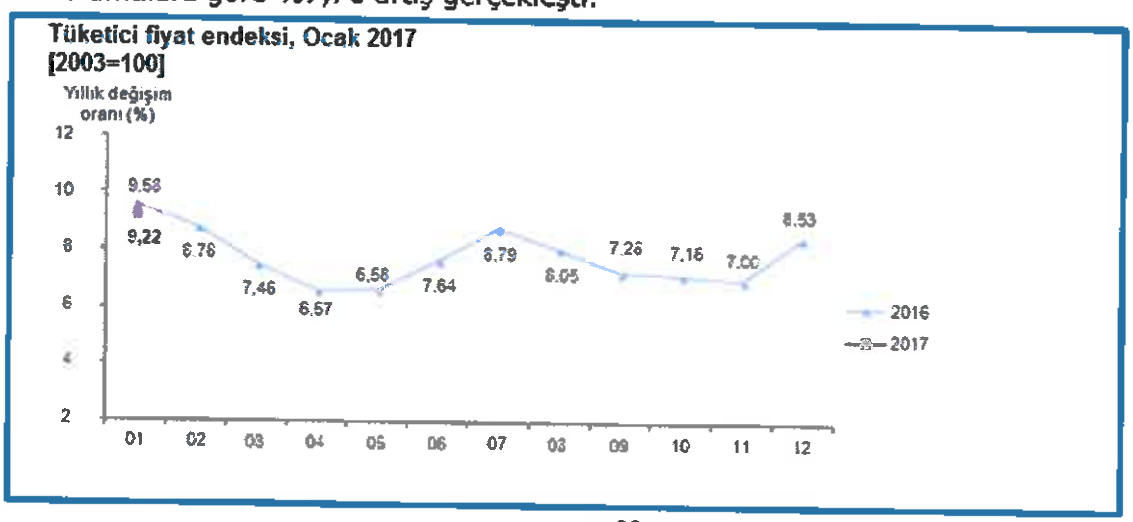


5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

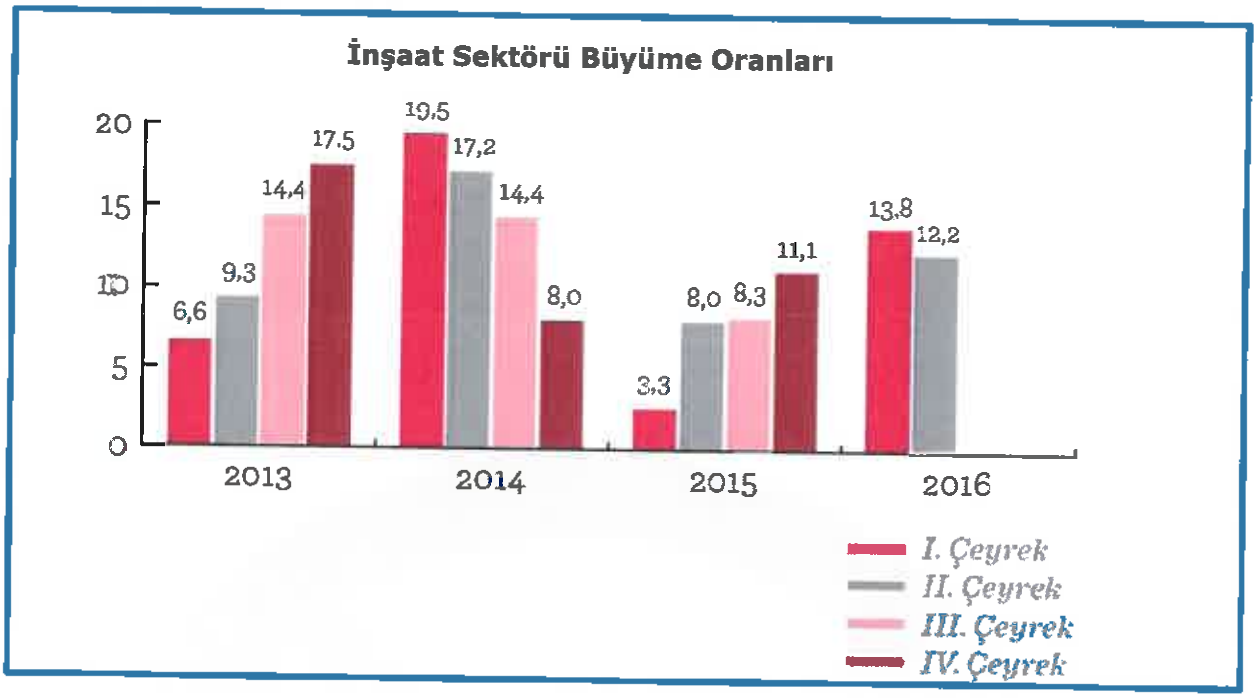
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler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



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



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



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

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

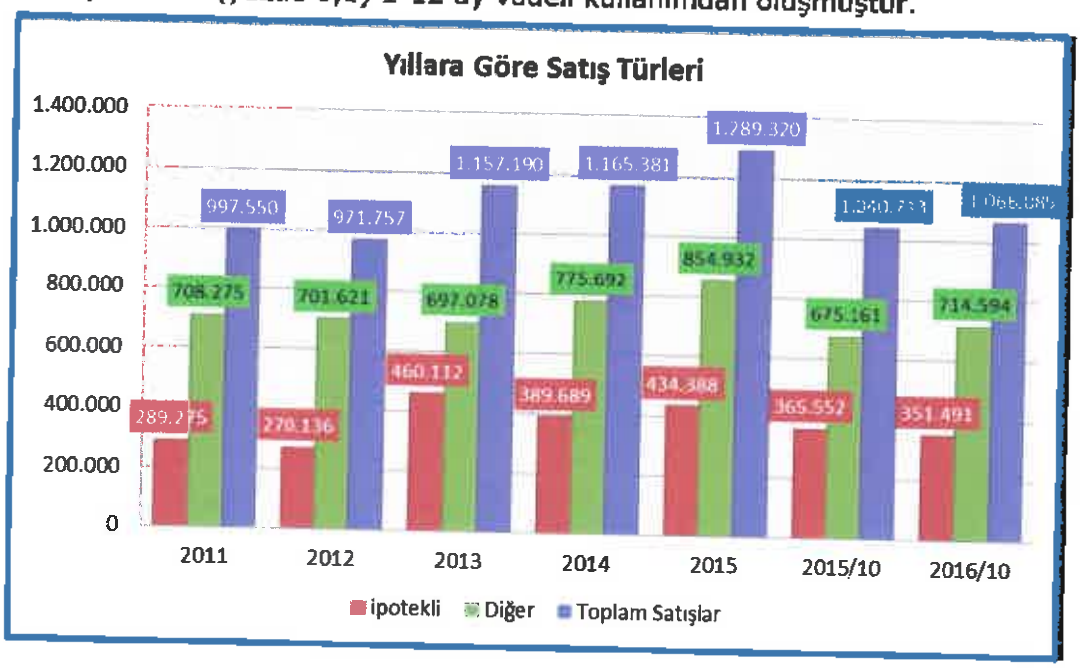
Yapı ruhsatı, Ocak - Haziran 2016

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

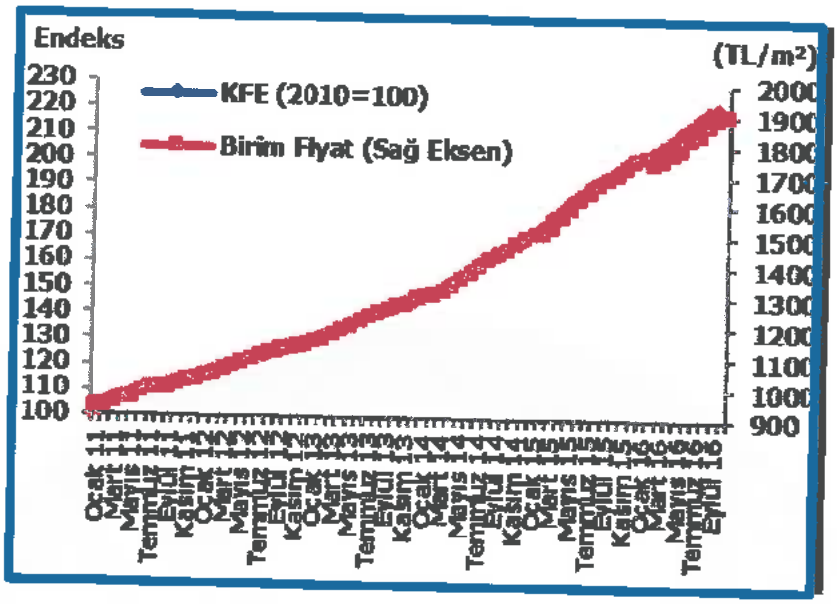
(r): Yapı İzin İstatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir.

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

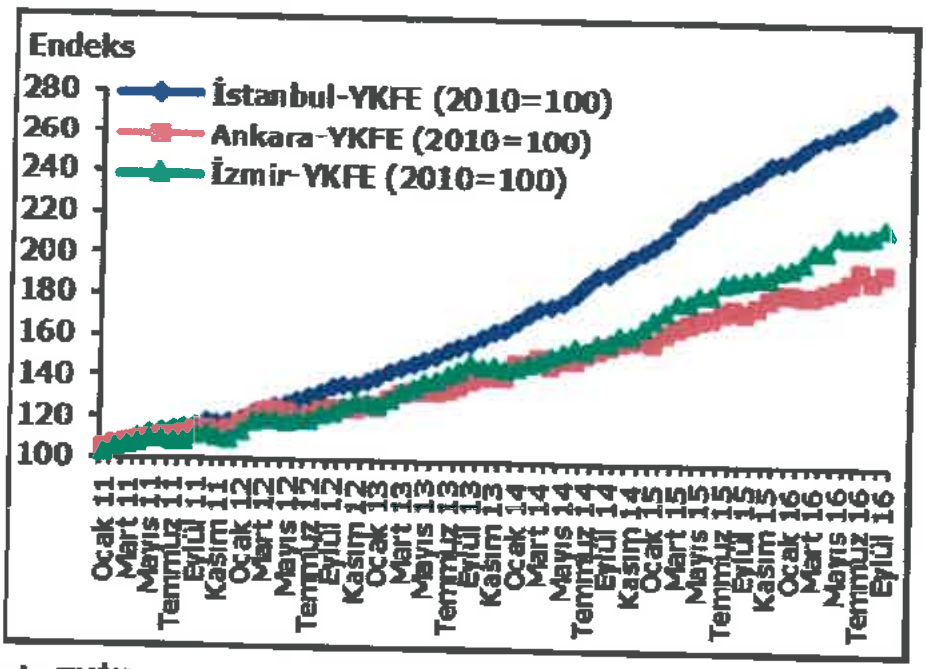
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibariyle sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlediği bilgilere göre, 5 Ağustos 2016 itibarıyla bankacılık sektörünün kullandırdığı toplam konut kredisi tutarı 151 milyar liraya ulaştı. Söz konusu tutarın 123 milyar lirası (yüzde 81,7) 61-120 ay vadeli, 27 milyar lirası (yüzde 18,2) 13-60 ay vadeli ve 176 milyon lirası (yüzde 0,1) 1-12 ay vadeli kullanımdan oluşmuştur.



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



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



Kaynak: TUİK

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının ilk çeyreğinde de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

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

2015 yılı itibariyle nüfusu 14.657.434 kişidir.

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

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

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

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

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

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde

toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

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

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

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

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

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

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

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

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

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

Üsküdar İlçesi

1984 yılında kurulmuş olan Üsküdar Belediyesi; batı ve kuzeybatıda İstanbul Boğazı, kuzeyde Beykoz, doğuda Ümraniye, güneydoğuda Ataşehir ve güneyde ise Kadıköy Belediyeleri ile komşudur. İlçenin yüz ölçümü 36 km²'dir. Üsküdar ilçesi doğudan batıya doğru geniş sırtlar ve tepeler halinde hafif eğimlerle kıyıya yaklaşarak İstanbul Boğazı'na iner. Ülke turizminin önemli merkezlerinden birini teşkil eden tepelerinden Büyük Çamlıca Sefa Tepesi denizden 268 metre ile Üsküdar'ın en yüksek noktasıdır, Küçük Çamlıca Tepesi ise 229 metre ile ilçenin diğer önemli yükseltisidir. Kıyı şeridi genellikle dardır. İskelelerin bulunduğu, kamuya açık alan dışındaki kıyı şeridi ya denize dik ya da özel yapılarla kapatılmış şekildedir. Ayrıca Vaniköy üzerindeki Kandilli Tepesi ve Beylerbeyi üzerindeki Güzeltepe başlıca geniş görüş alanı veren tepelerdir. İlçedeki kıyı şeridi, Beykoz hududundaki Küçüksu'dan başlar Haydarpaşa'da sona erer. Kıyılardaki İskeleler; Harem, Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Vaniköy ve Kandilli İskeleleridir.

2008 yılına kadar 54 mahalleden oluşan Üsküdar, bu tarihten itibaren bazı mahallelerin birleştirilmesi ve 2009 yılında bazılarının Ataşehir Belediyesi'ne dahil olması ile birlikte günümüzde 33 mahalleden oluşmaktadır. Bunlar; Acıbadem, Ahmediye, Altunizade, Aziz Mahmud Hüdayi, Bahçelievler, Barbaros, Beylerbeyi, Bulgurlu, Burhaniye, Çengelköy, Cumhuriyet, Ferah, Güzeltepe, İcadiye, Kandilli, Kirazlıtepe, Kısıklı, Küçük Çamlıca, Küçüksu, Kuleli, Küplüce, Kuzguncuk, Mehmet Akif Ersoy, Mimar Sinan, Murat Reis, Salacak, Selami Ali, Selimiye, Sultantepe, Ünalan, Validei Atik,

Yavuztürk ve Zeynep Kamil mahalleleridir. Nüfusu, 2013 ADNKS verilerine göre 534.636 kişi olarak tespit edilmiştir.

Üsküdar ilçesi, sağlık kurumları, eğitim ve öğretim kurumları, kültür ve sanat merkezleri ile İstanbul'un en önemli merkezlerinden biridir. İlçeden, mevcut caddeler ve ana arterlerin yanı sıra deniz yolu ile ulaşım mümkündür. Ayrıca ilçe, yakın zamanda hizmete açılmış olan Marmaray Projesi ve açılacak olan Üsküdar – Çekmeköy - Sancaktepe Metro hattı ile İstanbul trafik sorununu azaltacak projelerin merkezi konumundadır.

İlçe genel olarak iskân alanıdır, sanayi ve ticaret merkezleri yer almamıştır. İlçede bazı mahallelerde imar yasasına aykırı yapılaşmalar ortaya çıkmış ve bu şekilde Kirazlıtepe, Güzeltepe, Bahçelievler, Yavuztürk ve Mehmet Akif Ersoy gibi mahalleler oluşmuş ve bu bölgelerde mülkiyet sorununun çözülememesinden kaynaklanan kaçak yapılaşma ağırlık arz etmektedir.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- Bölgede benzer nitelikte satılık parsellerin yok denecek kadar az olması,
- İmar durumu,
- Müşteri celbi,
- Yasal izinlerin alınmış olması,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- 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.
Satın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık ve kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerleme tarihi itibariyle ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerleme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmayan kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satışta olan arsalar

1. Aynı bölgede konum olarak Capitol AVM arkasında yer alan 26 ada 1 parsel no'lu Yetimhane Sokak'a cepheli konumda "Konut Alanı" lejantına ve "TAKS:0,20, Emsal:0,60 ve Hmax: 11,00" yapılaşma hakkına sahip olan 576 m^2 alanlı olduğu beyan edilen arsa 6.500.000,-TL bedelle satılıktır.
   (m^2 birim satış değeri ~ 11.285,-TL)
   İlgilisi: Remax Mekân Gayrimenkul / 0 (532) 582 72 94

2. Aynı bölgede Kısıklı Caddesi'ne cepheli konumda "Yönetim Merkezi Alanı" lejantına ve "TAKS:0,15, Emsal:0,40 ve Hmax: 9,50" olan 4.300 m^2 alanlı olduğu beyan edilen 1324 ada 8 ve 9 no'lu parseller birlikte 14.500.000,-USD bedelle satılıktır.
   (m^2 birim satış değeri 3.370,-USD / 12.290,-TL)
   İlgilisi: Öztürk Emlak – Ömer Bey / 0 (532) 212 21 42

3. Küçük Çamlıca Mahallesinde konumlu "Konut Alanı" lejantına ve "TAKS:0,15 H:3 Kat" imarlı olan 4.500 m^2 alanlı parsel 12.000.000,-USD bedelle satılıktır.
   (m^2 birim satış değeri 2.665,-USD / 9.720,-TL)
   İlgilisi: Emlak Ofisi-Selahattin Bey / 0 (216) 318 18 14

4. Aynı bölgede konum olarak Akasya AVM karşısında Çamlıca Çevre Yolu'na cepheli konumda "Konut Alanı" lejantına ve "Blok Nizam ve Hmax: 2 kat" imarlı olan 1.610 m^2 alanlı olduğu beyan edilen 1109 ada 15 ve 16 no'lu parseller birlikte 4.500.000,-EURO bedelle satılıktır.
   (m^2 birim satış değeri 2.795,-EURO / 10.765,-TL)
   İlgilisi: Sahibinden – Ömer Bey / 0 (532) 310 60 17

5. Kadıköy İlçesi Acıbadem Mahallesi'nde konumlu 1421 ada 4 no'lu parsel toplamda 9.043 m^2 yüzölçümlü, "Turizm Tesis Alanı" lejantına ve "Ayrık Nizam, TAKS:0,40, Emsal:1,75" imarlı olan toplam bedeli 88.621.400,-TL olan arsa için İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 21 Kasım 2016 tarihinde % 45 hissesini satın almıştır.
   (m^2 birim satış değeri ~ 9.800,-TL)
   İlgili / KAP Bildirimi

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,6462 TL, 1,-EURO = 3,8518 TL'dir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri

Proje Adı	Ofton Elysium Elit Koşuyolu
Arsa Alanı	10.001 m²
m² aralıkları	67 – 253 m²
Proje Konusu	Konut, Rezidans
Konut Tipleri	1+1, 2+1 3,5+1 4,5+1

SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ

DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m2)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	67	1.280.000 – 1.520.000	19.105 – 22.685
2+1	182	3.400.000	18.680
3,5+1	204	3.700.000 – 4.380.000	18.135 – 21.470
4,5+1	253	4.400.000 – 5.170.000	17.390 – 20.435
Ortalama m² Birim Değeri			**19.700**

İlgilisi / 444 5 350

Proje Adı	Taş Yapı Koşuyolu Koru Evleri
Arsa Alanı	28.156 m²
m² Aralıkları	185 - 678 m²
Proje Konusu	Konut, Rezidans
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1, 5+1, 6+1

SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ

DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	185	3.100.000	16.755
3+1	178 – 218	3.550.000	17.930
4+1	262	4.650.000	17.750
5+1	448 – 648	10.000.000	18.250
6+1	678	13.450.000	19.840
Ortalama m² Birim Değeri			**18.105**

İlgilisi / 0 216 339 65 70

Proje Adı	Sur Yapı Koşuyolu
Arsa Alanı	23.000 m²
m² Aralıkları	57 - 246 m²
Proje Konusu	Konut, Rezidans
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1

SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ

DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	57 – 69	918.000 – 1.200.000	16.105 – 17.390
2+1	97	1.600.000 – 1.750.000	17.270
3+1	204	3.200.000 – 3.450.000	16.300
4+1	246	4.000.000 – 4.300.000	16.870
Ortalama m² Birim Değeri			**16.785**

İlgilisi / 444 5 787

Proje Adı	Altunizade Mesa Avrupa Konakları
Arsa Alanı	35.000 m²
Proje Konusu	Konut
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1, 6+2

İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ

DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
4+1	180	2.650.000	14.720
4+1	300	4.500.000	15.000
6+2	300	4.650.000	15.500
Ortalama m² Birim Değeri			**15.075**

İlgilisi / 0 555 551 94 10

Proje Adı	Çamlıca Konakları
Arsa Alanı	43.970 m²
Proje Konusu	Konut
Konut Tipleri	3+1, 4+1, 5+2, 6+2

İKİNCİ EL SATIŞ DEĞERLERİ

DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
3+1	266	3.450.000	12.970
4+1	280	3.500.000 – 4.900.000	13.975
6+2	450	5.150.000	11.445
5+2	550	6.600.000	12.000
Ortalama m² Birim Değeri			**12.600**

İlgilisi / 0 216 572 46 46 – 0 532 463 02 61

Yakın bölgedeki satılık dükkânlar:

1. Nuhkuyusu Caddesi üzerinde konumlu olan binanın zemin katında yer alan 30 m^2 kullanım alanlı dükkân için 440.000,-TL bedel istenmektedir.
   (m^2 birim satış değeri 14.665,-TL)
   İlgilisi / 0 (532) 251 29 37

2. Acıbadem Caddesi üzerinde konumlu olan binanın zemin katında yer alan 170 m^2 kullanım alanlı dükkân için 3.980.000,-TL bedel istenmektedir.
   (m^2 birim satış değeri 23.410,-TL)
   İlgilisi / 0 (533) 688 56 60

3. Acıbadem Caddesi üzerinde konumlu olan binanın zemin katında yer alan 207 m^2 kullanım alanlı dükkân için 5.500.000,-TL bedel istenmektedir.
   (m^2 birim satış değeri 26.570,-TL)
   İlgilisi / 0 (532) 776 31 34

4. Acıbadem Caddesi üzerinde konumlu olan binanın zemin katı 216 m^2, bodrum katı 46 m^2 ön kullanım alan 60 m^2 olan toplamda 322 m^2 kullanım alanlı dükkân için 6.000.000,-TL bedel istenmektedir. Bodrum kat 1/5, bahçe kullanımı 1/3 oranında indirgendiğinde yaklaşık 245 m^2 alan dikkate alınmıştır.
   (m^2 birim satış değeri 24.470,-TL)
   İlgilisi / 0 (544) 624 53 53

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

Pazar Yaklaşımı

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

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esası ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

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

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

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklere de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

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

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

6.2 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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

Bu çalışmamızda;

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

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

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 366 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

7. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini 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 mevcut durumdaki pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

I. **Arsanın değeri**

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

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşaî yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.
Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerleme konusu projenin hallhazır 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.

EMSALLERİN ANALİZİ

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

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

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m^2)	576	4.300	4.500	1.610	9.043
m^2 Birim Satış Değeri (TL)	11.285	12.290	9.720	10.765	9.800
İmar durumu	Konut	Yönetim Merkezi	Konut	Konut	Turizm Tesis
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 0,60	E: 0,40	H: 9,50	Blok nizam 2 kat	E: 1,75
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Hisseli mülkiyet % 10
Lokasyon düzeltmesi	% 0	- % 15	- % 10	% 10	- % 15
Büyüklük / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 25	- % 15	- % 15	- % 20	% 0
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 15
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 50	% 50	% 50	% 0	- % 20
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Yok
Ayarlanmış değer (TL)	11.425	11.985	10.040	8.525	8.430
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**10.081,-TL (~ 10.000,-TL)**				

Not: Döviz kurlarındaki aşırı artış nedeniyle pazarlık payının yüksek olacağı kanaatindeyiz.

Konut Emsal Analizi

	Ofton Elysium	Koşuyolu Koru Evleri	Sur Yapı Koşuyolu	Mesa Avrupa Konutları	Çamlıca Konakları
Kullanım Alanı (m^2)	---	---	---	---	---
m^2 Birim Satış Değeri (TL)	19.700	18.105	16.785	15.075	12.600
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	- % 30	- % 10	- % 30	- % 10	- % 5
Proje niteliği düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı vs.)	% 0	% 0	% 0	% 5	% 10
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 5	- % 25	- % 25
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10
Ayarlanmış değer (TL)	9.310	10.100	10.045	9.615	8.890
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**9.592 (~ 9.600)**				

Dükkan Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Kullanım Alanı (m^2)	30	170	207	245
m^2 Birim Satış Değeri (TL)	14.665	23.410	26.570	24.470
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkân	Dükkân	Dükkân	Dükkân
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	- % 10	- % 50	- % 50	- % 50
Büyüklük düzeltmesi	- % 20	% 0	% 0	% 0
Proje bünyesinde yer alması, bina yaşı vs.	% 25	% 20	% 20	% 20
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	9.405	10.010	11.360	10.460
Ortalama Emsal Değeri (TL)	**10.308,75 (~ 10.300)**			

Not: Emsal analizi ortalama 200 m^2 dükkan göre yapılmıştır.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerleme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parsellerinin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları 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)
1137	48	17.528,55	10.000	**175.285.000**

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 50,15 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 50,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

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

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m²)	YAPI SINIFI
A1	26.01.2017 / 1-28/1	22	7.883,23	III-B
A2	26.01.2017 / 1-28/2	22	8.194,76	III-B
A3	26.01.2017 / 1-28/3	22	8.003,46	III-B
B1	26.01.2017 / 1-28/4	30	9.224,25	III-B
B3	26.01.2017 / 1-28/5	27	9.480,31	III-B
B4	26.01.2017 / 1-28/6	27	9.484,46	III-B
C1	26.01.2017 / 1-28/7	32	7.663,06	III-B
C2	26.01.2017 / 1-28/8	38	10.598,11	III-B
C3	26.01.2017 / 1-28/9	28	7.619,78	III-B
D1	26.01.2017 / 1-28/10	39	9.690,94	III-B
D2	01.02.2017 / 2-1	60	9.486,57	III-B
E	26.01.2017 / 1-28/11	19	7.165,18	III-B
TOPLAM		**366**	**104.494,11**	

- Bu durumda toplam satış alanı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m²)
Dükkân	9.363,82
Konut	62.194,72
GENEL TOPLAM	**71.558,54**

- 1137 ada 48 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Eltes İnşaat Tesis Tic. A.Ş. – İstifle Yapı San. Ve Tic. A.Ş. arasında 23.10.2015 tarihinde sözleşme yapılmıştır. İlk sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
  Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 810.000.000 TL + KDV
  Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 50,15
  Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 406.215.000,-TL
- Daha sonra 1137 ada 48 no'lu parsel üzerinde tevhid ve ihdas sonucu yüzölçümü değişikliği sebebiyle Emlak Konut GYO A.Ş. ile Eltes İnşaat Tesis Tic. A.Ş. – İstifle Yapı San. Ve Tic. A.Ş. arasında 29.02.2016 tarihinde ek protokol sözleşmesi yapılmıştır.

Ek Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 877.143.330 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 50,15

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 439.887.380,-TL

- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat pursantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir konut ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m^2)
Dükkan	9.363,82
Konut	62.194,72

- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m^2 satış değerinin **9.600,-TL** zemin katlarında yer alan dükkanların ortalama m^2 satış değeri ise **10.300,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirileccek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m^2 başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	Konutlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 40	% 40	% 20

	Dükkanlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 0	% 100

Not: Dükkanların inşaatın tamamlanma oranı proje tamamlanmasına yakın satılacağı varsayılmıştır. Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

- **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 ayarlamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

  Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

  % 9 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 12 İskonto oranı.

  Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 12 olarak kabul edilmiştir.

- **Hasılat Paylaşımı :**

  Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 50,15'dir.

- **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 **617.336.038,-TL (~ 617.335.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 50,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

617.335.000,-TL x % 50,15 =(309.593.502,50 TL) **309.595.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	175.285.000,-TL
Gelir İndirgeme	309.595.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	**175.285.000,-TL**

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **175.285.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
A1	22	7.883,23	III-B	1.500	11.825.000
A2	22	8.194,76	III-B	1.500	12.290.000
A3	22	8.003,46	III-B	1.500	12.005.000
B1	30	9.224,25	III-B	1.500	13.835.000
B3	27	9.480,31	III-B	1.500	14.220.000
B4	27	9.484,46	III-B	1.500	14.225.000
C1	32	7.663,06	III-B	1.500	11.495.000
C2	38	10.598,11	III-B	1.500	15.900.000
C3	28	7.619,78	III-B	1.500	11.430.000
D1	39	9.690,94	III-B	1.500	14.535.000
D2	60	9.486,57	III-B	1.500	14.230.000
E	19	7.165,18	III-B	1.500	10.750.000
GENEL TOPLAM					**156.740.000**

Not: İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı ruhsatına göre yapı sınıfı III-B'dir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-B olan yapıların m² birim bedeli 750,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde ticari projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 100 oranında arttığı görülmektedir. Bu durumda ortalama m² birim inşaat maliyet 1.500,-TL olarak alınmıştır.

Arsa üzerindeki proje için henüz inşaat işleri başlamamıştır. Bu nedenle inşaat seviyesi % 2 (mimari proje, yapı ruhsatı bedelleri, çevre duvarı) mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 2 x 156.740.000,-TL = (3.134.800,-TL) **3.135.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri .....: 175.285.000,-TL
İnşai yatırımların değeri .....: 3.135.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 178.420.000,-TL'dir.

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

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 50,15'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = 178.420.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (178.420.000,-TL x 0,5015) **89.477.630,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **175.285.000,-TL** kabul edilmiştir.

8. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **617.335.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporu bulunmamaktadır.

10. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	178.420.000	48.845.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	175.285.000	47.986.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	617.335.000	169.003.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	309.595.000	84.756.000
366 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	596.167.000	163.208.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,6528 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. 366 adet bağımsız KDV dahil toplam pazar değeri ise 651.041.060,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazın 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 Şubat 2017

(Ekspertiz tarihi: 10 Şubat 2017)

Saygılarımızla,

Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazıları ve tapu suretleri
- İmar durumu yazıları, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (366 adet bağımsız bölüm)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri