

EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**İSTANBUL İLİ FATİH İLÇESİ 2384 ADA 7 NOLU
PARSELDE YER ALAN CER İSTANBUL PROJESİ**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



RAPOR BİLGİLERİ

SÖZLEŞME TARİHİ	09.10.2019
DEĞERLEME BAŞLANGIÇ TARİHİ	10.10.2019
DEĞERLEME BİTİŞ TARİHİ	31.10.2019
RAPOR TARİHİ	01.11.2019
RAPOR NO	EML-1910137
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
DEĞERLEME KONUSU	İSTANBUL İLİ FATİH İLÇESİ 2384 ADA 7 NOLU PARSELDE YER ALAN CER İSTANBUL PROJESİ
DEĞERLEME ADRESİ	YEDİKULE MAHALLESİ KENNEDY CADDESİ CER İSTANBUL PROJESİ FATİH/İSTANBUL
RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ-Değerleme Uzmanı (Lisans No:405453) Eren KURT - Sorumlu Değerleme Uzmanı (Lisans No: 402003)

İÇİNDEKİLER

İçindekiler

Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
 - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
 - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
 - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
 - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.6 - Değerleme Rapor Özeti
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
 - 2.1 - Tapu Kayıtları
 - 2.2 - Takyidat Bilgileri
 - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
 - 3.1 - Tanımı
 - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
 - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
 - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
 - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
 - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
 - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
 - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
 - 5.1 - Pazar Yaklaşımı
 - 5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
 - 6.1 - Pazar Yaklaşımı
 - 6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
 - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı Analizi
 - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**

EKLER

- Ek 1** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
- Ek 2** - Tapu Kaydı - (Takis belgesi-kopya)
- Ek 3** - İmar durum yazısı(kopya)
- Ek 4** - İNA Tablosu
- Ek 5** - 169 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslimi Değer Listesi
- Ek 6** - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)
- Ek 7** - Tapular (kopya)
- Ek 8** - Yapı Ruhsatları (kopya)
- Ek 9** - Mahal Listesi(kopya)
- Ek 10** - Çarşaf Listeler
- Ek 11** - Sözleşme ve Protokoller
- Ek 12** - Yönetim Planı

UYGUNLUK BEYANI

Bu değerleme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmıştır.

- * Bu raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu ve edinebildiği tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- * Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- * Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle, değerleme hizmeti dışında herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır.
- * Değerleme Uzmanının ücreti; raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmayıp, değerleme hizmeti sırasında harcanan emek ve zaman dikkate alınarak belirlenmektedir.
- * Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- * Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- * Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi mevcuttur.
- * Değerleme Uzmanı, mülkü kişisel olarak incelemiştir.
- * Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; aşağıda bilgileri bulunan Cer İstanbul Projesinin değerleme tarihindeki mevcut durumunun pazar değerinin, tamamlanması durumundaki toplam değerinin belirlenmesi ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır. Ayrıca bu rapor kapsamında ilgili projede yer alan 169 adet bağımsız bölümün anahtar teslim değerlerinin belirlenmesi için hazırlanmıştır.

Ayrıca gerekli olduğu durumlarda, taşınmaz/taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatına göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının uygunluğunun belirlenmesi de amaçlanmaktadır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Barbaros Mah. Mor Sümbül Sk. No:7/2 B Ataşehir/İSTANBUL

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2, Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerlendirme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, aşağıda bilgileri bulunan Cer İstanbul Projesinin değerlendirme tarihindeki mevcut durumunun pazar değerinin, tamamlanması durumundaki toplam değerinin ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin belirlenmesi talebi bulunmaktadır. Ayrıca bu rapor kapsamında ilgili projede yer alan 169 adet bağımsız bölümün anahtar teslim değerlerinin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmazlar için iş bu rapor EML-1910137 numara ile şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ raporu hazırlayan değerleme uzmanı olarak ve Eren KURT onaylayan sorumlu değerleme uzmanı olarak görev almıştır.

1.5 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul için şirketimiz tarafından daha önceki yıllarda değerleme raporu hazırlanmamıştır.

	RAPOR-1	RAPOR-2	RAPOR-3
Rapor Numarası			
Rapor Tarihi			
Rapor Konusu			
Raporu Hazırlayanlar			
Takdir Edilen Toplam Nihai Değeri (TL) (KDV Hariç)			

1.6 - Değerleme Rapor Özeti

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ	
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İSTANBUL FATİH YEDİKULE ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ
DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
RAPOR TARİHİ	01.11.2019

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	İSTANBUL İLİ, FATİH İLÇESİ, YEDİKULE MAHALLESİ, ADA: 2384 PARSEL:7, YÜZÖLÇÜMÜ: 40945,86 M², VASFI: YEDİKULE İSTASYON VE MÜŞTEMİLATI, MALİK: EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
MEVCUT KULLANIM	PARSEL ÜZERİNDE İNŞAATI DEVAM EDEN CER İSTANBUL PROJESİ BULUNMAMAKTADIR
İMAR DURUMU	2384 ADA 7 PARSEL E:0,75 TAKS: 0,25 KISMEN TURİZM KÜLTÜR ALANI, KISMEN PARKLAR VE DİNLENME ALANI, KISMEN DİNİ TESİS ALANI YAPILAŞMA KOŞULUNA SAHİPTİR.

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)	
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	174.311.000 TL
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	143.311.000 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ	454.722.348 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	159.198.294 TL

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ**2.1 - Tapu Kayıtları**

İli : İSTANBUL
İlçesi : FATİH
Bucağı :
Mahallesi : İMRAHOR İLYAS BEY
Köyü :
Sokağı :
Mevkii :
Pafta No :
Ada No : 2384
Parsel No : 7
Alanı (m²) : 40.945,86 m²
Vasfı : YEDİKULE İSTASYON VE MÜŞTEMİLATI
Sınırı : PLANINDADIR
Tapu Cinsi : Ana taşınmaz
Sahibi : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. (1/1)
Yevmiye No : 3608
Cilt No : 9
Sayfa No : 1024
Tapu Tarihi : 21.02.2017

2.2 - Takyidat Bilgileri

Taşınmazların takyidat ve mülkiyet bilgileri 17.10.2019 tarihli TAKBİS Belgesi Emlak Konut GYO A.Ş. Yetkililerinden tarafımıza iletilmiş olup ilgili belge ekte sunulmaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarında beyanlar hanesinde;

*Planda gösterilen 36,01 m²'lik kısım 2. Grup Korunması Gerekli Kültür Varlığıdır. 01/03/2005 tar. yev: 1586 (Tarih: 01/03/2005 – Yevmiye: 1586)

*Lojman ve atelye büroları 2. Grup Korunması Gerekli Kültür Varlığıdır. 19/09/2005 yev: 8873 (Tarih: 19/09/2005 –Yevmiye: 8873)

*Planda gösterilen 36,01 m²'lik kısım 2. Grup Korunması Gerekli Kültür Varlığıdır. 22/06/2005 tarih yev: 5976 (Tarih : 22/06/2005 – Yevmiye : 5976)

* 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (Tarih: 07/08/2017 – Yevmiye: 15267)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22.maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili şerh ve beyanların taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Değerleme konusu 2384 ada 7 parsel 08.07.2014 tarih 15090 yevmiye numaralı ifraz işlemi ile T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeyken 21.02.2017 tarih 3608 yevmiye numaralı satış işlemi sonucu Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi mülkiyetine geçmiştir.

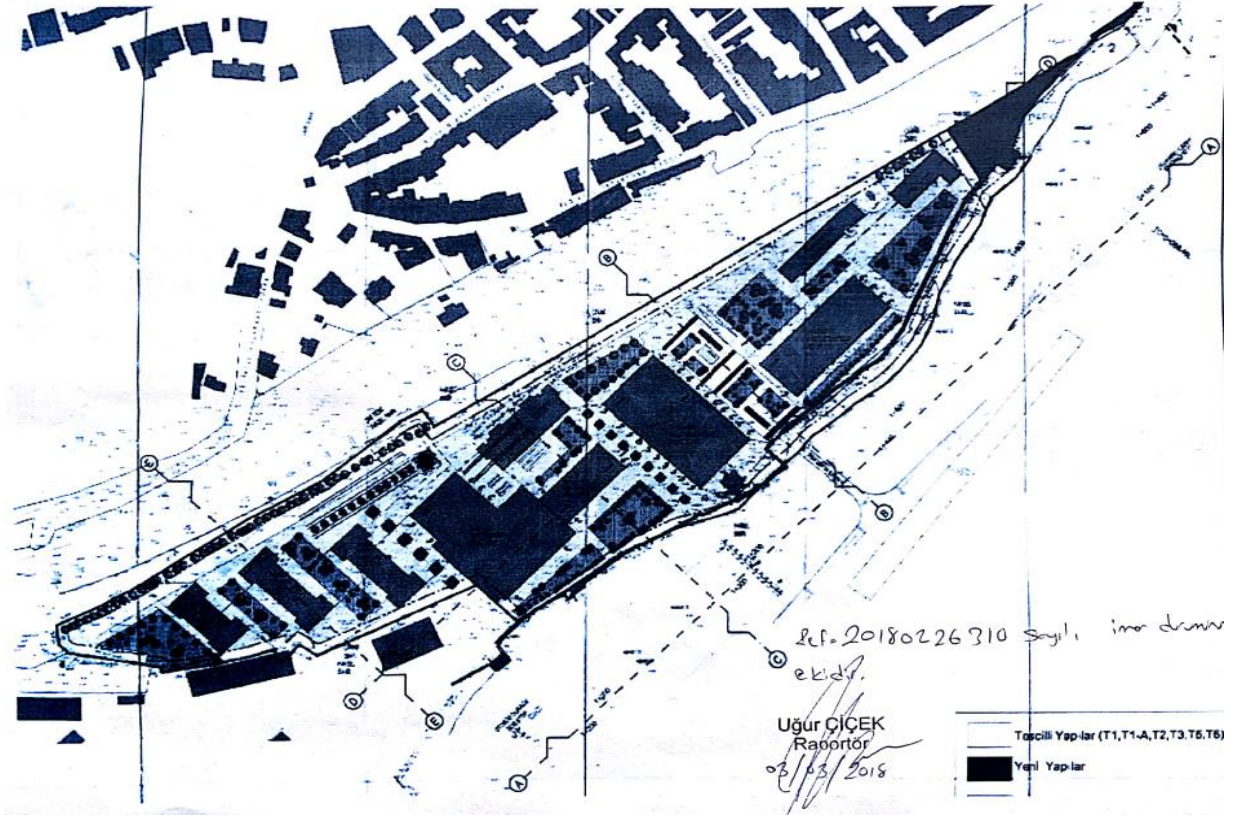
2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

30.12.2011 tasdik tarihli mer'i 1/5000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanları Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı ve 04.10.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi, Kentsel-Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planında kalmakta olup Tarihi Yarımada Korunması Gerekli Kültür Varlıkları Envanterinde yer alan yapılar, korunmak ve restore edilmek şartıyla bu alanların sınırları ve yapılaşma şartlarıyla bölge dokusu ve "Fatih İlçesi Tarihi Yarımada (1.derece arkeolojik, kentsel arkeolojik, kentsel tarihi sit alanları) Silüetine" aykırı olmama, plan notlarının genel hükümlerinin ilgili maddeleri çerçevesinde TAKS: 0,25, E:0,75 yapılaşma koşulları aşılmama koşulu ile "Kısmen Turizm-Kültür Alanları, Kısmen Parklar ve Dinlenme Alanları, Kısmen Dini Tesisler Alanında" kaldığı bilgisi alınmıştır.

İstanbul Büyükşehir Belediyesi 29.06.2016 tarihli yazısında konu gayrimenkul hakkında, 2. grup yenileme alanı, 2384 ada 7 parsel Yenileme Avan Projesi incelendiğinde; 30.12.2011 tasdik tarihli mer'i 1/5000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanları Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı ve 04.10.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Fatih İlçesi (Tarihi Yarımada) Kentsel-Tarihi, Kentsel-Arkeolojik, 1. Derece Arkeolojik Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planında kalmakta olup Fatih 2384 ada 7 parsel Yenileme Avan Projesi; 5366 sayılı yıpranan tarihi ve kültürel taşınmazların yenilenerek korunması ve yaşatılarak kullanılması hakkında Kanunun 2. Maddesi ve yıpranan tarihi ve kültürel taşınmazların yenilenerek korunması ve yaşatılarak kullanılması hakkında kanunun uygulama yönetmeliğinin 17. Maddesi gereğince, 13.06.2016 tarihinde Büyükşehir Belediye Başkanınca onaylanmıştır.

09.06.2006 tarih ve 2006/70 sayılı Fatih Belediyesi Meclis kararı, 13.07.2006 tarih ve 1327 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediyesi Meclis kararı ile 2. Grup Yenileme Alanı olarak belirlenmiş. 13.09.2006 tarih 2006/10961 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile 2. Grup Yenileme Alanı ilan edilmiş ve 13.10.2006 tarih ve 26318 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren alanda kalmaktadır.



IV-C-4. Turizm+Kültür Alanları:

Planda gösterilen Turizm+Kültür Alanları; Tarihi Yarımada'nın tarihi-kültürel değerlerine hizmet vermek amacı ile projelendirilerek geliştirilecek alanlardır. Bu alanlarda nitelikli turizm-konaklama işlevleri, turizme hizmet verecek ticaret ve sosyal-kültürel işlevler birlikte yer alabilir. Planda Turizm + Kültür Alanları olarak gösterilen Sirkeci İstasyon Alanı ve Yedikule Cer Atölyeleri Alanı içerisinde yer alan TCDD Kullanımlarının sur dışına desantralize edilmesi sonrasında, bu alanlar ile güzergah boyunca ihtiyaç dışı alanların plan notlarının ilgilimaddeleri çerçevesinde, kamuya açık yeşil alanlar-meydan-yaya yolları ve otopark cepleri olarak kullanımı için Belediyesi ile yapılacak bir protokol ve program çerçevesinde uygulama yapılacaktır. Sirkeci İstasyon Alanı ve Yedikule Cer Atölyeleri-İETT Yedikule Gazhaneleri Alanı içerisinde öngörülen Turizm+Kültür işlevleri yer alan alanlarda öncelikle Tarihi Yarımada Korunması Gerekli Kültür Varlıkları Envanterinde yer alan yapılar korunmak ve restore edilmek şartıyla bu alanların sınırları ve yapılaşma şartları bölge dokusu ve "Fatih İlçesi, Tarihi Yarımada (1. Derece Arkeolojik, Kentsel Arkeolojik, Kentsel, Tarihi Sit Alanları) Silueti" ne aykırı olmama, plan notlarının Genel Hükümlerinin ilgili maddeleri çerçevesinde TAKS: 0,25, KAKS: 0,75 aşılmamak koşulu ile bu plan ve plan hükümlerine aykırı olmamak şartıyla kentsel tasarım projeleri ile düzenlenecektir. Bu alanlarda yer alabilecek sosyal-kültürel işlevler yapının zemin katında yer alabileceği gibi birden fazla blok düzenlenmesi halinde tek blok bütününde de yer alabilir.

2.3.2 - Taşınmazın Son Üç Yıllık Dönemde İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler

Taşınmazın son üç yıllık döneminde imar planında herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

2.3.3 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Değerleme konusu A1, A2, A3, B ve C bloklar ile Mescit bloğu 08.09.2017 tarihli Yeni Yapı Ruhsatına, T6 blok 27.04.2017 tarihli Yeni Yapı Ruhsatına, T1, T2, T3 ve T4 bloklar 2017 yılı içinde farklı tarihlerde alınmış Restorasyon ruhsatına ve yine A1, A2, A3, B ve C bloklar 10.04.2018 tarihli tadilat ruhsatına, Mescit bloğu ise 04.06.2018 tarihli tadilat ruhsatına, T2 ve T3 bloklar blok 09.10.2019 tarihli tadilat ruhsatına sahip olup, ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Projenin gelir indirgeme yaklaşımı ile hesaplanan değer takdirinde mevcut projeler ve ruhsatlar dikkate alınmış olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer da farklı olacak ve revize bir rapor hazırlanması gerekecektir.

Blok Adı	Tarihi	Sayısı	Veriliş Nedeni	Bağımsız Bölüm			Ortak Alan	Toplam Alan	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı
				Kullanım Amacı	Sayısı	Alanı				
A1	08.09.2017	2017/E.56940	Yeni Yapı	Mesken	24	2.669,64 m ²	1.444,22 m ²	4.113,86 m ²	5	IV-A
A2	08.09.2017	2017/E.56938	Yeni Yapı	Mesken	40	3.875,83 m ²	2.423,85 m ²	6.299,68 m ²	5	IV-A
A3	08.09.2017	2017/E.56950	Yeni Yapı	Mesken	40	3.875,83 m ²	2.191,63 m ²	6.067,46 m ²	5	IV-A
B	08.09.2017	2017/E.56937	Yeni Yapı	Mesken	26	3.268,91 m ²	5.299,33 m ²	9.698,27 m ²	6	IV-A
				Ofis ve İşyeri	2	1.130,03 m ²				
C	08.09.2017	2017/E.56943	Yeni Yapı	Mesken	8	1.292,18 m ²	1.258,52 m ²	2.550,70 m ²	3	IV-A
Mescit	08.09.2017	2017/E.56942	Yeni Yapı	İbadet ve Dini Faaliyetler	1	72,25 m ²		72,25 m ²	1	IV-A
T1	11.04.2017	2017/E.2777	Restorasyon	Ofis ve İşyeri	4	6.812,52 m ²		6.812,52 m ²	2	V-D
T2	20.04.2017	2017/E.3308	Restorasyon	Ofis ve İşyeri	12	4.310,73 m ²	313,40 m ²	4.624,13 m ²	2	V-D
T3	26.04.2017	2017/E.3307	Restorasyon	Ofis ve İşyeri	3	2.861,27 m ²	113,80 m ²	2.975,07 m ²	2	V-D
T5	24.03.2017	2017/E.2261	Restorasyon	Ofis ve İşyeri	1	79,15 m ²		79,15 m ²	1	V-D
T6	27.04.2017	2017/E.3358	Yeni Yapı	Otel	1	1.391,05 m ²		1.391,05 m ²	3	V-D
A1	10.04.2018	2018/E.100350	Tadilat	Otel	24	3.025,57 m ²	1.444,22 m ²	4.469,79 m ²	5	IV-A
A2	10.04.2018	2018/E.100354	Tadilat	Otel	40	4.420,80 m ²	2.191,83 m ²	6.612,63 m ²	5	IV-A
A3	10.04.2018	2018/E.100351	Tadilat	Otel	40	4.430,58 m ²	2.423,85 m ²	6.854,43 m ²	5	IV-A
B	10.04.2018	2018/E.100353	Tadilat	Otel	14	3.797,02 m ²	5.299,33 m ²	10.123,62 m ²	6	IV-A
				Ofis ve İşyeri	2	1.027,27 m ²				
C	10.04.2018	2018/E.100349	Tadilat	Otel	7	1.292,18 m ²	1.258,52 m ²	2.550,70 m ²	3	IV-A
Mescit	04.06.2018	2018/110726	Tadilat	İbadet ve Dini Faaliyetler	1	72,25 m ²		72,25 m ²	1	IV-A
T2	09.10.2019	2019/E.206184	Tadilat	Ofis ve İşyeri	20	5.441,85 m ²	534,12 m ²	5.975,97 m ²	2	V-D
T3	09.10.2019	2019/E.206183	Tadilat	Ofis ve İşyeri	16	3.383,00 m ²	513,84 m ²	3.896,84 m ²	2	V-D

2.3.5 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

Mevcut inşaat görülmüştür. Projede inşa faaliyetler devam etmektedir. Emlak Konut Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den de edinilen bilgiye göre bütün bloklar için ortalama fiziki ilerleme yüzdesi yaklaşık %23,24 olarak belirlenmiştir. Blokların kaba inşaatı yapım aşamasındadır.

2.3.6 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Rapora konu projeye ilişkin yapı denetimleri Güneşli Mahallesi, 1240. Sokak A Blok No:12/1 İç Kapı No: 1 Bağcılar / İstanbul adresli FEDA Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmıştır.

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

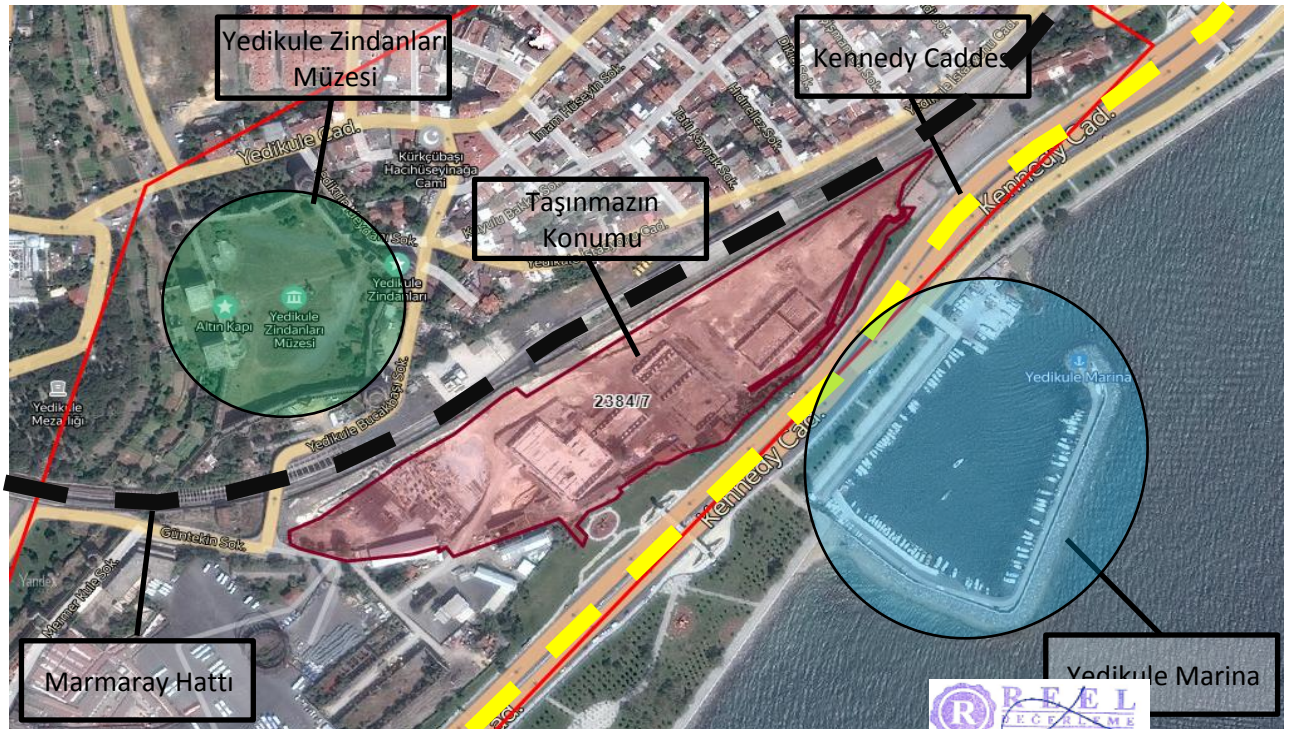
Değerlemeye konu olan proje; İstanbul İli, Fatih İlçesi, Yedikule Mahallesi'nde 40.945,86 m² yüzölçümlü 2384 ada 7 parselde tanımlanmış olan Cer İstanbul Projesi'dir. Yapı ruhsatlarına göre proje apart ünite, ofis ve işyeri, otel ve ibadet ve dini faaliyetler kullanımlarından oluşmaktadır.

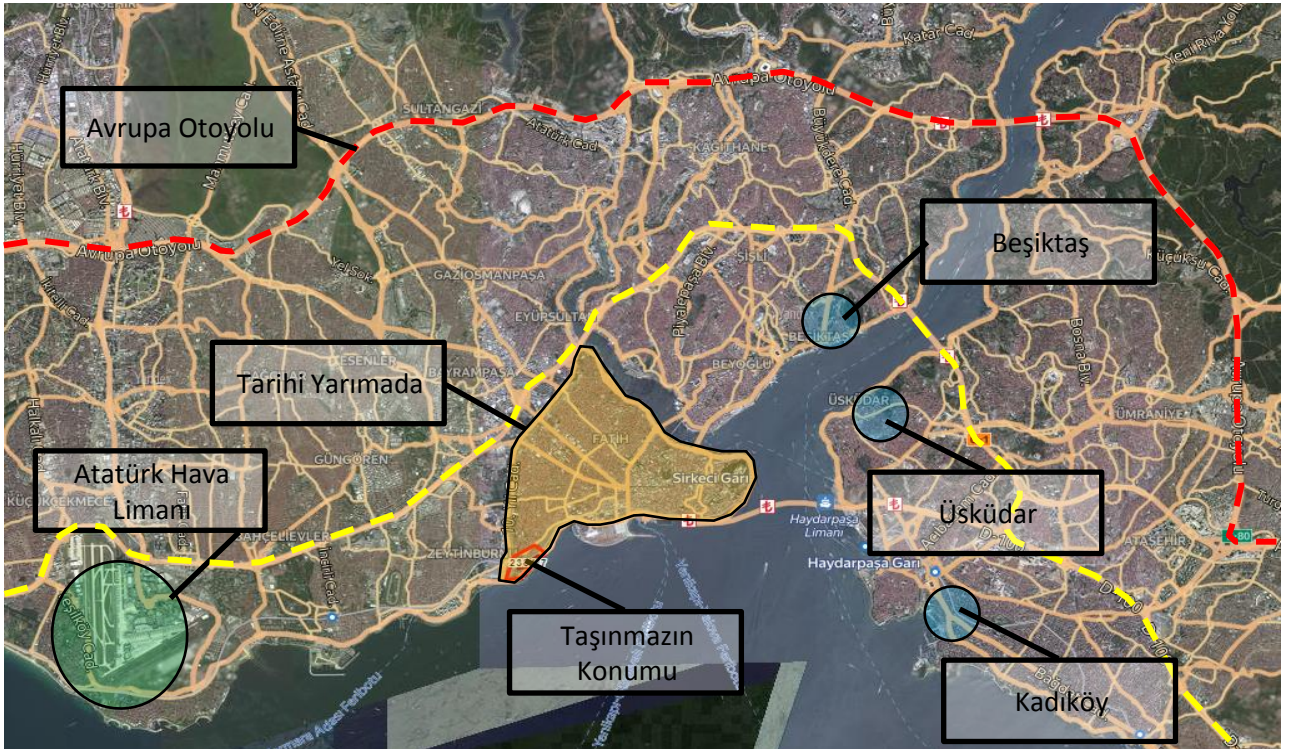
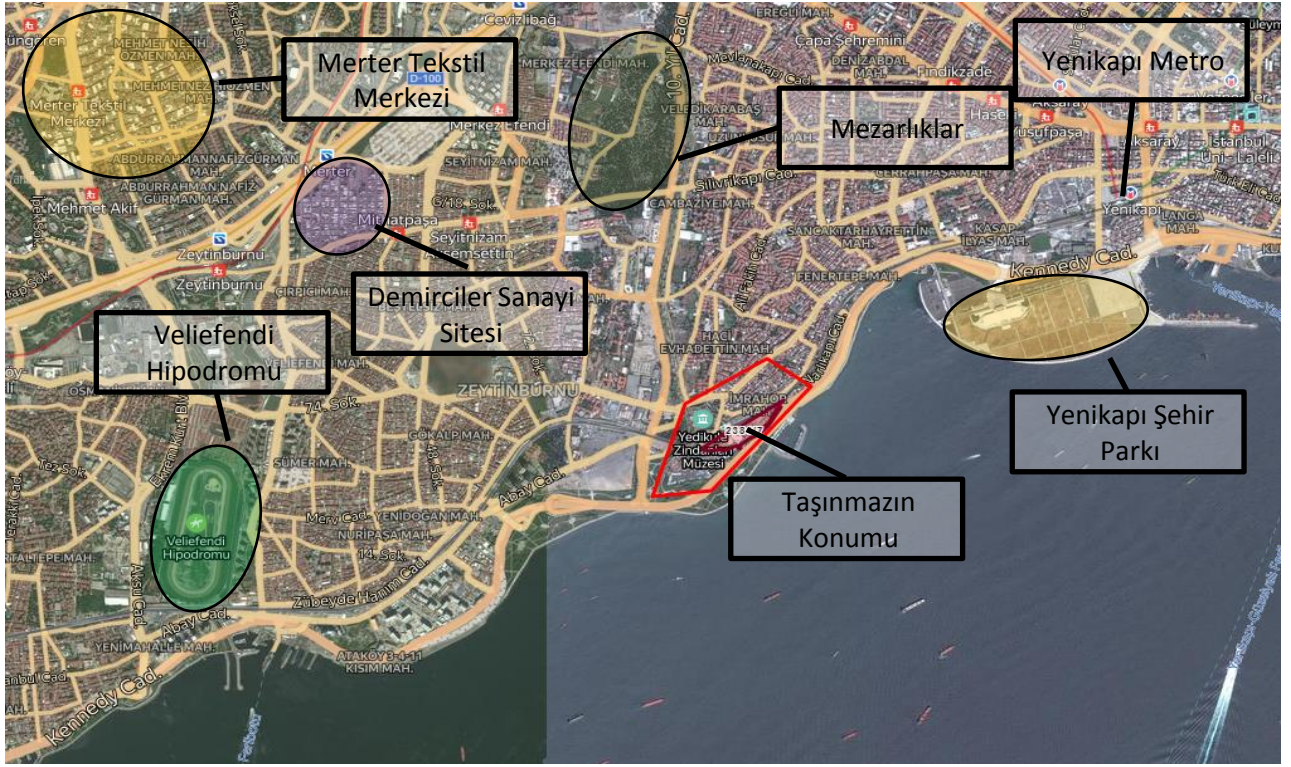
3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Değerleme konusu taşınmazlar; tarihi yarımadanın güneybatısında konumlanmış olup, Yedikule İstasyonu ile Kennedy Caddesi arasında yer almaktadır. Taşınmaz Yedikule Marina, Yedikule Hayvan Barınağı ve Yedikule Zindanları müzesine yakın konumlanmıştır. Taşınmazın yakın çevresinde fiziksel yaşı yüksek konut kullanımlı binalar ile Yedikule Mezarlığı, Uluslararası Barış Parkı, Kocamustafa Paşa Parkı, Kürkcübaşı Hacıhüseyinağa Cami, İmrahor Camii, Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu, Özel Surp Pırgıç Ermeni Hastanesi, Balıklı Rum Hastanesi, Yenikapı Miting Alanı ve Abdi İpekçi Spor Salonu yer almaktadır.

3.3 - Ulaşım Özellikleri

Değerleme konusu taşınmazlar, İstanbul İli, Fatih İlçesi Yedikule Mahallesi'nde yer almaktadır. Ulaşım özel araç ve toplu taşıma araçları ile sağlanmaktadır. Taşınmazlara toplu taşıma araçları ile ulaşım Marmaray ile Kazlıçeşme İstasyonu ile, Kennedy Caddesi üzerinden geçen toplu taşıma araçları ile sağlanmaktadır. Özel araçlar ile taşınmazlara ulaşım D-100 otoyolu üzerinden sırasıyla Piyalepaşa Bulvarı, Fişekhane Deresi Caddesi, Bülent Demir Caddesi, Turabi Baba Caddesi, Evliya Çelebi Caddesi, Refik Sayfam Caddesi, Atatürk Köprüsü, Atatürk Bulvarı, Haşim İşcan Geçidi ve yeniden Atatürk Bulvarı, Gazi Mustafa Kemal Paşa Caddesi ve Kennedy Caddesi aracılığıyla ya da Anadolu Yakası'ndan Avrasya Tüneli üzerinden Kennedy Caddesi'ne bağlanılarak sağlanmaktadır.



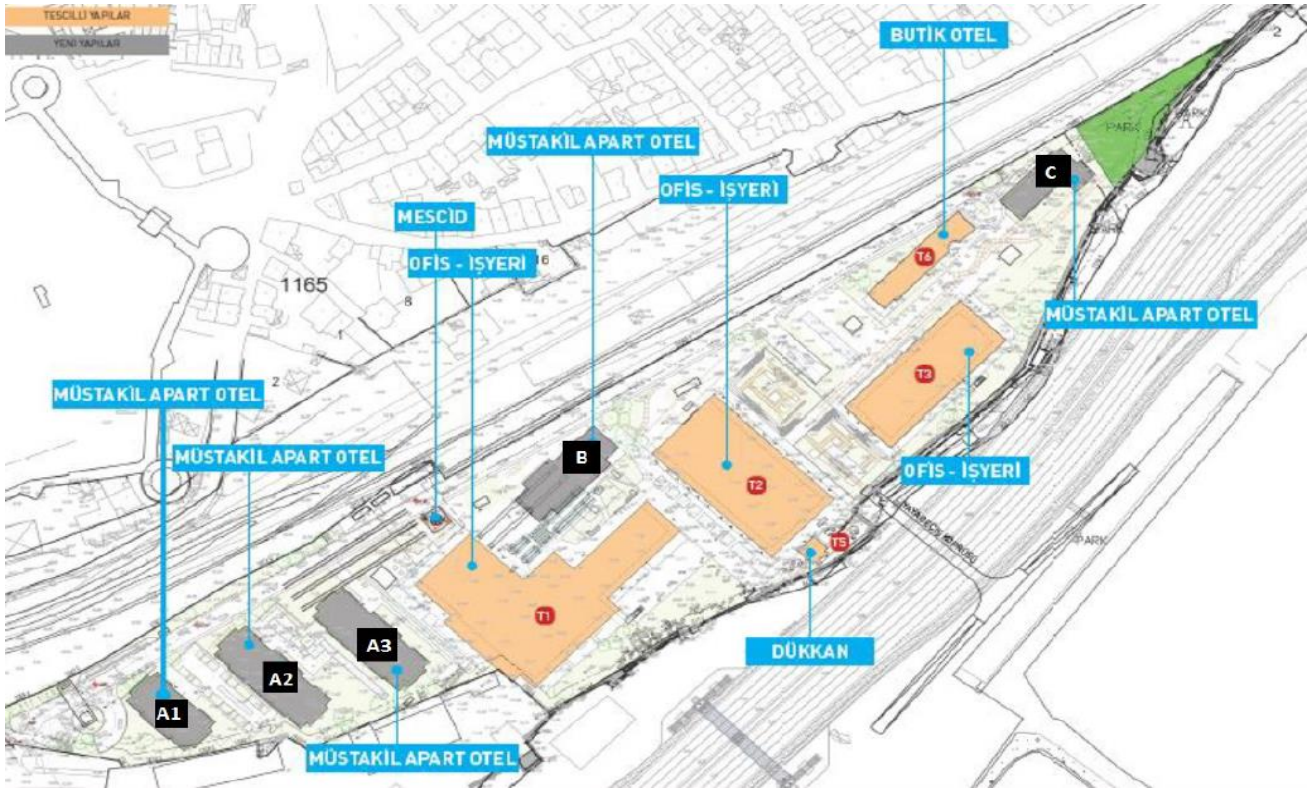


3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

İstanbul İli Fatih İlçesi Yedikule Mahallesi'nde yer alan Cer İstanbul Projesi apart ünite, ofis ve işyeri, otel ile ibadet ve dini faaliyetler fonksiyonlarından oluşmaktadır. Parsel üzerinde A1, A2, A3, B, C, Mescit, T1, T2, T3, T5 ve T6 olmak üzere toplam 11 adet blok bulunmaktadır. 5'er katlı A1, A2 ve A3 bloklar otel, 6 katlı B Blok otel ile ofis ve işyeri, 3 katlı C Blok otel, 1 katlı mescit ibadet ve dini faaliyetler, 2 katlı T1, T2 ve T3 bloklar ofis ve işyeri, 1 katlı T5 blok ofis ve işyeri, 3 katlı T6 blok otel fonksiyonlarından oluşmaktadır. Projede 42 adet ofis ve işyeri, 126 adet otel ve 1 adet ibadet ve dini tesis nitelikli bağımsız bölüm olmak üzere toplam 169 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Projede yer alan T1, T2, T3, T5 ve T6 bloklar tarihi eserlerin restorasyonu sonucu oluşturulmakta olup, A1, A2, A3, B ve C bloklar yeni yapıdır. Cer İstanbul "az katlı konut projesi" konseptiyle pazarlanmaktadır. Tarihi binaların aslına uygun restorasyonu, yeni binaların modern mimari yaklaşımıyla şehre kazandırılması ve sürdürülebilir tasarım anlayışıyla yorumlanması gibi konularda dünyadaki örnek projelerden biri olması amacıyla tarihi silüete saygı, eski eserlerle ilişkiler ve mekanın ruhu gibi özellikler göz önüne alınarak projenin hayata geçirilmekte olduğu bilgisi alınmıştır.

Projenin genel inşaat seviyesi %23,24 olup, inşai faaliyetler devam etmektedir.



4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - İstanbul ili

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, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, 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 Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

İstanbul, Türkiye'nin en büyük kenti olup, 15 milyon kişiyi aşan nüfusu ile dünyanın da sayılı kentlerinden biri haline gelmiştir. Batı ile Doğu arasında köprü olma özelliği ile yerli ve yabancı sermaye için, bölgelerarası ilişki kurma ve bölgelere açılma yönünden önemli bir merkezdir. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 15.067.724 kişidir.

4.1.2 - Fatih İlçesi

Bugün Fatih ilçesine bağlı bir semt olan Eminönü, 1928'de İstanbul Merkez ilçesinin ikiye ayrılmasıyla ilçe haline gelmişti. Fatih ise, İstanbul'un merkez ilçesinde yer alan bir şube idi. 8 Mart 1984 yılında yapılan bir düzenlemeyle İstanbul, Büyükşehir Belediyesi'ne dönüştürülmüş; Fatih ise Büyükşehir Belediyesi'ne bağlı bir ilçe belediyesi durumuna getirilmişti. Ancak 29 Mart 2009 tarihinde yürürlüğe giren 5747 sayılı kanunla, Tarihi Yarımada'nın iki ilçesi, "Fatih" adı altında tek bir ilçeye dönüştürülmüştür.

Kuzeyinde Eyüp ilçesi, kuzeydoğusunda Haliç, güneyde Marmara, batıda Zeytinburnu ve kuzeybatıda Bayrampaşa ilçelerine komşu olan Tarihi Yarımada Fatih, Suriçi dediğimiz bölgede yer alır. Fatih ilçesi 57 mahalleden oluşur.

Fatih ilçesi (Eminönü hariç) 1950'de 226.853 kişilik nüfusa sahip iken, 2000 yılında 403.508 kişi olmuştur. İlçede nüfus artışı 1975 yılına kadar sürmüş, bu tarihten sonra ise düşmeye başlamıştır. 1975 yılında Fatih'in nüfusu 504.127 kişiyken, 2000 yılında nüfus 403.508'e olmuştur. Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi ile yapılan sayıma göre Fatih'in 2018 yıl sonu nüfusu 436.539'dur.

Tarihi Yarımada'nın tamamını kaplayan Fatih, adını 1453 yılında İstanbul'u fetheden Osmanlı hükümdarı Fatih Sultan Mehmet'ten almaktadır. İstanbul'un fethinden sonra Sultan II. Mehmed Han'ın emriyle İstanbul'un dördüncü tepesine inşa edilen Fatih Cami'nin etrafında gelişmeye başlayan Fatih, hızla klasik bir Osmanlı-Türk şehri halini almıştır. Günümüze kadar ulaşabilen ahşap evleri, cami ve medreseleri, sıbyan mektepleri ve çeşmeleri ile Osmanlı-Türk yaşam tarzının ve mimarisinin en güzel örneklerinin görülebileceği bir merkez olan Fatih, bu mistik havasının yanı sıra Roma ve Bizans gibi çok önemli uygarlıkların seçkin eserlerini de bünyesinde barındırmaktadır. Fatih, sahip olduğu özellikler dolayısıyla "İlk İstanbul" veya "Asıl İstanbul" olarak da anılmaktadır.

Tarihi Yarımada Fatih, Roma İmparatorluğu'nun en önemli merkezlerinden biri olma özelliğine sahip bir yer olmasının yanında 1058 yıl Bizans'a, 469 yıl Osmanlı Devleti'ne başkentlik yapmıştır. Bu özelliği dolayısıyla Tarihi Yarımada'da bu üç önemli medeniyete ait çok önemli eserleri bir arada görmek mümkündür.

Ancak, Yenikapı'daki Marmaray Projesi çalışmaları sırasında bulunan son bulgularla ilçenin tarihinin, 8500 yıl öncesine kadar gittiği belirlenmiştir. Bilinen dünya tarihinin de yeniden yazılmasına neden olacak bu bulgular, Fatih'in tarihi ve kültürel açıdan önemini daha da artırmıştır.

İstanbul'un dünya ölçeğinde öne çıkmasında önemli bir rolü olan ve kentin kimliğinin oluşmasında etkin rol oynayan söz konusu kültürel birikimin varlığının yoğun olarak bir arada yer aldığı en önemli kentsel mekân Tarihi Yarımada'dır. Tarihi Yarımada (sur içi) toplam 1562 hektarlık bir alanı kaplamaktadır. Fatih; 41°02' kuzey enlemleri ile 28°55'34 doğu boylamları arasında yer almaktadır.

Fatih, kuzeyde Eyüp ilçesi, kuzeydoğu'da Haliç, güneyde Marmara Denizi, batıda Zeytinburnu ve kuzeybatıda Bayrampaşa ilçelerine komşudur. Kuzeyden güney-güneydoğu'ya doğru Ayvansaray Mahallesi, Balat, Yavuz Sultan Selim, Cibali, Yavuz Sinan, Sarı Demir, Rüstem Paşa, Hobyar ve Hocapaşa Mahalleleri sıralanır. Doğu'da Sarayburnu'nda Cankurtaran (doğu ucu); Marmara kıyılarında Sultanahmet, Küçük Ayasofya, Sehsuvarbey, Muhsine Hatun, Nişanca, Katip Kasım, Aksaray, Cerrahpaşa, Kocamustafapaşa, Yedikule Mahalleleri yer alır. Batıda Sümbülefendi, Silivrikapı, Mevlanakapı, Topkapı, Karagümrük ve Derviş Ali Mahalleleri ile çevrilen Fatih ilçesi, 57 mahalleden oluşur.

Denizden yüksekliği ortalama 60 m'dir. Tarım arazisi yoktur. İstanbul'un en eski ilçelerinden olan Fatih'in sınırlarını tarihi surlar ile Haliç ve Marmara Denizi belirler. Haliç Ayvansaray'dan Yedikule'ye kadar uzanan surların bir bölümü tamir görmüştür ve Fatih'i Eyüp ve Zeytinburnu ilçelerinden ayırır. Haliç ve Marmara kıyılarındaki deniz surları büyük ölçüde tahrip olduğu için günümüze kadar ulaşamamıştır.

İstanbul'un ulaşımını sağlayan 3 ana cadde Fatih ilçesinden geçer. Bunlar; Saraçhane başından Edirnekapi'ya uzanan Macar Kardeşler ve Fevzi Paşa Caddeleri, Aksaray'ı Topkapı'ya bağlayan Vatan Caddesi ve Aksaray'ı yine Topkapı'ya bağlayan Millet Caddesi'dir. Millet Caddesi, Ordu Caddesi ile birleşerek, Eminönü semtine ulaşır. İlçenin Marmara kıyısından Sirkeci'yi Bakırköy'e bağlayan sahil yolu geçer (Kennedy Caddesi). İstanbul'u Avrupa'ya bağlayan ve şehrin batı yakasındaki banliyö ulaşımını sağlayan demiryolu da bu caddeye paralel devam eder. Ayrıca, tramvay hattı ile Karaköy'e, Atatürk Hava Limanı'na, Yenibosna ve Esenler Otogarı'na ulaşım imkânı vardır.



Harita: Fatih İlçesi Konumu

4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Ülkemizdeki gayrimenkul sektörü, kriz dönemlerinde talebin hızlı düşüş yaşadığı, büyüme dönemlerinde ise uzun vadede ve yavaş arttığı sektör niteliğindedir. Bu nedenle ekonomideki kısa vadeli olumlu gelişmeler sektörün büyümesinde hızlı bir hareketlenme yaratamamaktadır.

Ancak, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren; ekonomik göstergelerde gözlenen olumlu gelişme, düşen enflasyon oranı, istikrarı sağlanan ekonomi ve düşük gayrimenkul fiyatları ile deprem düşüncesinin olumsuzluğuna rağmen (özellikle İstanbul'da) gayrimenkul sektöründe ciddi oranda hareketlenme görülmüştür. 2005 yılında gündeme gelen mortgage uygulaması, düşük konut kredileri, dövizin beklenen getiriye sağlamaması gayrimenkul sektörünün, özellikle de konut sektörünün beklenmeyen bir yükselişine neden olmuş ve bu sektör yatırım araçlarında ilk sıraya oturmuştur.

2006 yılı ilk aylarında doruk noktasına ulaşan sektör, Mayıs ayı ortalarında başlayan faiz oranlarındaki artış, dövizlerin yükselişi nedeni ile bu özelliğini yitirmiş, genel bir bekleme süreci oluşmasından dolayı düşüş yönünde eğilim göstermeye başlamıştır. Yıl sonuna doğru alım-satım işlemlerinin ciddi oranda azaldığı piyasada, talebin fazla olduğu dönemlerde çok yükselen taşınmaz değerleri reel değerlere doğru düşmüştür.

2007 yılında ise korunaklı sitelerde ve yeni yapılan yapılarda taşınmaz değerlerinde yükseliş gözlemlenmektedir. Ancak genel olarak, 2006 yılının ilk aylarında gözlenen artış hızına göre, 2007 yılındaki artış hızı daha yavaştır.

Yeni yapılaşma trendlerinde genellikle toplu yapılara (site, alış veriş merkezi, kompleksler, vb) eğilim görülmektedir.

2008 yılında, küresel bağlamda süren ekonomik krizin etkilerinin gayrimenkul sektöründe de hissedildiği, gayrimenkul alım-satımlarında yavaşlama görüldüğü gözlemlenmiştir.

2009 yılında başlayan daralma ile ekonomi kötü bir dönemden geçmiş olsa da bu dönem içerisinde özellikle gayrimenkul projelerinin iskontolu imkanlar sunması nedeniyle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. 2010 yılında, durağan olan gayrimenkul piyasası dünya genelinde ekonomideki iyiye gidiş ile birlikte az da olsa yükselen bir ivme kazanmıştır.

2011 yılının ilk yarısında genel olarak dengeli bir piyasanın olduğu gözlemlenmiş olup, ikinci yarısında ise global olarak dünyayı etkileyen ekonomik gelişmelerin Türkiye'deki taşınmaz değerlerine ve arz/talep oranına da olumsuz olarak etki ettiği görülmektedir.

2012 yılında global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşulların etkilerini sürdüreceği, bu etkilere bağlı olarak da Türkiye'deki taşınmazlara olan talebin durağan seyretteği, ancak son çeyrekte hareketlilik yaşandığı görülmüştür.

2013 yılında yaşanan Kentsel Dönüşüm Yasası (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun) kapsamında inşaatların başlaması, yabancılara mülk satışında kolaylıklar getiren Mütakabiliyet Yasasının onaylanması, banka kredi faizi oranlarının % 1 seviyesinin altına düşmesi, Uluslararası Derecelendirme Kuruluşu Fitch Rating, Türkiye'nin kredi notunu kısa bir süre önce yükseltmesi gibi nedenlerle piyasada bir hareketlilik başlamış ve alım satım işlemleri hızlanmıştır. 2013 yılının ilk çeyreğinde konut kredisi faiz oranlarına da bağlı olarak alım satım işlemlerinde hareketliliğin devam ettiği gözlemlenmiştir. Ancak, 2013 ün ikinci çeyreğinin sonuna doğru gerek ülke ekonomisinde gerekse global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşullara bağlı olarak konut kredisi faiz oranlarındaki artışların olduğu, Gezi olaylarından sonra piyasalarda yaşanan dalgalanmaların gayrimenkul alım satımlarına yansdığı görülmüştür.

2013 yılı sonuna doğru açıklanan İnşaat büyüme rakamları pozitif iç talepteki canlanmayla birlikte yılın ilk çeyreğini yüzde 2.9 büyümeye kapatan Türkiye ekonomisi, 2'nci çeyrekte ise 4.4 büyümeye kaydetmiştir. İnşaat sektöründeki büyümeye ise yılın ilk çeyreğinde yüzde 5.9 olarak gerçekleşirken, 2'nci çeyrekte bu rakam 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Sektördeki 3'ncü çeyrek büyümeye rakamı ise 8.7 olarak açıklanmıştır.

2014 yılında yerel ve cumhurbaşkanlığı seçimlerine kadar durağan bir hal seyreden konut sektörü seçim sonrasında hareketlenmiş olmasına karşın, 2014 yılının son çeyreğinde 'Ortadoğu' da yaşanan terör eylemlerinin artması ve Türkiye' nin güney sınırında yaşanan olumsuzluklar nedeniyle konut alım satımlarının olumsuz etkilendiği görülmüştür.

Özellikle 2015 ve 2016 yılının Mart ayında yaşanan küresel ekonomideki hızlı değişim ve Haziran ayında yapılan genel seçimlerin sonucunda doların gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanması, ülkemiz ekonomisindeki dengeleri de etkilediği görülmüştür. Konut fiyatlarındaki değişimler için özellikle maliyetlerdeki artışın, konut fiyatlarına yansıdığını göstermiştir.

Yine 2017 yılının geneline bakıldığında genel seyrin 2016 yılı ile paralel olarak gittiği gözlemlenmiştir. 2018 yılının ilk ve ikinci çeyreğinde yaşanan küresel ekonomideki hızlı değişim ve geçtiğimiz günlerde yapılan genel seçimlerin öncesinde doların gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında değer kazanması, ülkemiz ekonomisindeki dengeleri de etkilediği görülmüştür.

Gayrimenkul Sektörü:

2013 yılından bugüne inşaat sektörünün ekonomik büyüme ile olan ilişkisini değerlendirildiğinde, 2014 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan düşüşün dışında sektörün istikrarlı bir gelişim içinde olduğu dikkat çekmektedir. 2013 yılı, sektörün beklentilerin üzerinde artış kaydetmiştir. 2014, artan jeopolitik riskler ve dövizin buna bağlı olarak yukarı yönlü hareketi ile hem ekonomik anlamda hem de sektörel anlamda bir daralma yılı niteliğinde olmuştur. 2015 yılında ise özel tüketim harcamalarının ve kamu harcamalarının etkisi ile Türkiye ekonomisi yüzde 6 büyümeye oranına ulaşmıştır. Ekonomik büyümeye birlikte inşaat sektörünün büyüme performansı yüzde 4,9 olarak kaydedilmiştir. 2016'nın tüm çeyreklerinde inşaat sektörü ekonomik büyümenin üzerinde bir büyümeye sahip olup, 2017'nin ilk iki çeyreğinde sektörün büyümesi ise yine yüzde 5,6 ve yüzde 5,5'e ulaşmıştır. Sektör, 3. çeyrek sonuçlarına göre yüzde 18,7 ile son 3 yılın en yüksek büyüme oranını yakalamıştır. Bu rakamla sanayi büyümesinin de önüne geçen inşaat sektörü, aynı dönemde yatırımlarını da yüzde 12 düzeyinde arttırmıştır.

2016 ve 2017'de gerçekleşen olumlu tabloya rağmen sektörün, 2018 yılı beklentileri daha temkinli olmuştur. Özellikle son iki yılda konut üretimi ve konut satışları sektörün büyümesine yol açmıştır. Özellikle üst gelir düzeyine hitap eden projelerde stok erime hızının yavaşlaması, sektörün bu segmentte doygunluk noktasına yaklaşmasına neden olmuştur. Arz talep dengesizliğinin 2018'de sürmesi durumunda sektörün 2016 ve 2017'de ulaştığı büyüme ivmesini kaybetmesi öngörülmektedir.

2018 yılında talep dengesizliğinin devam etmesi, inşaat maliyetlerini artması, kredi faiz oranlarının artması alım satımların yavaşlamasına neden olmuştur. 2019 da 2. yarıda alınan ekonomik kararlara da bağlı olarak Eylül ayı içerisinde kamu bankalarının konut kredisi ve diğer kredilerdeki faiz oranlarında düşüş yönünde yaptıkları değişiklikler gayrimenkul sektöründe alım/satımlarda hareketliliğin artmasını sağlamıştır. Özellikle kredi faiz oranlarında oluşabilecek değişikliklere göre yılın kalan zamanında da gayrimenkul sektörünün de etkileneceği düşünülmektedir.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Herhangibir kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Fatih Belediyesi, Fatih Tapu Müdürlüğü, Emlak Konut GYO A.Ş. ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Gelişen bir bölgede yer almaktadır.
- * Parseller üzerinde nitelikli bir proje geliştirilmektedir.
- * Ulaşılabilirliği yüksektir.
- * Projenin sosyal donatı imkanları mevcuttur.
- * Yakın çevresinde benzer nitelikli ve karma kullanımlı projeler bulunmaktadır.
- * Projede yer alan taşınmazların bir çoğu deniz manzaralıdır.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * İnşaat tamamlanmışlık seviyesi düşüktür.
- * Döviz kurundaki dalgalanmalar gayrimenkul alım satımlarını olumsuz etkilemektedir.
- * Yakın çevresinde benzer nitelikli satılık konut arzı yüksektir.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Pazar Yaklaşımı

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibarı ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlendirilmesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlemesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltilir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşaatı aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme konusu İstanbul İli Fatih İlçesi'nde Yer Alan Cer İstanbul (İstanbul Fatih Yedikule Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş'i'ne) projesine ilişkin yapılmış olan değerleme çalışmasında;

-Projenin mevcut durum değerinin tespitinde Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı yöntemi,

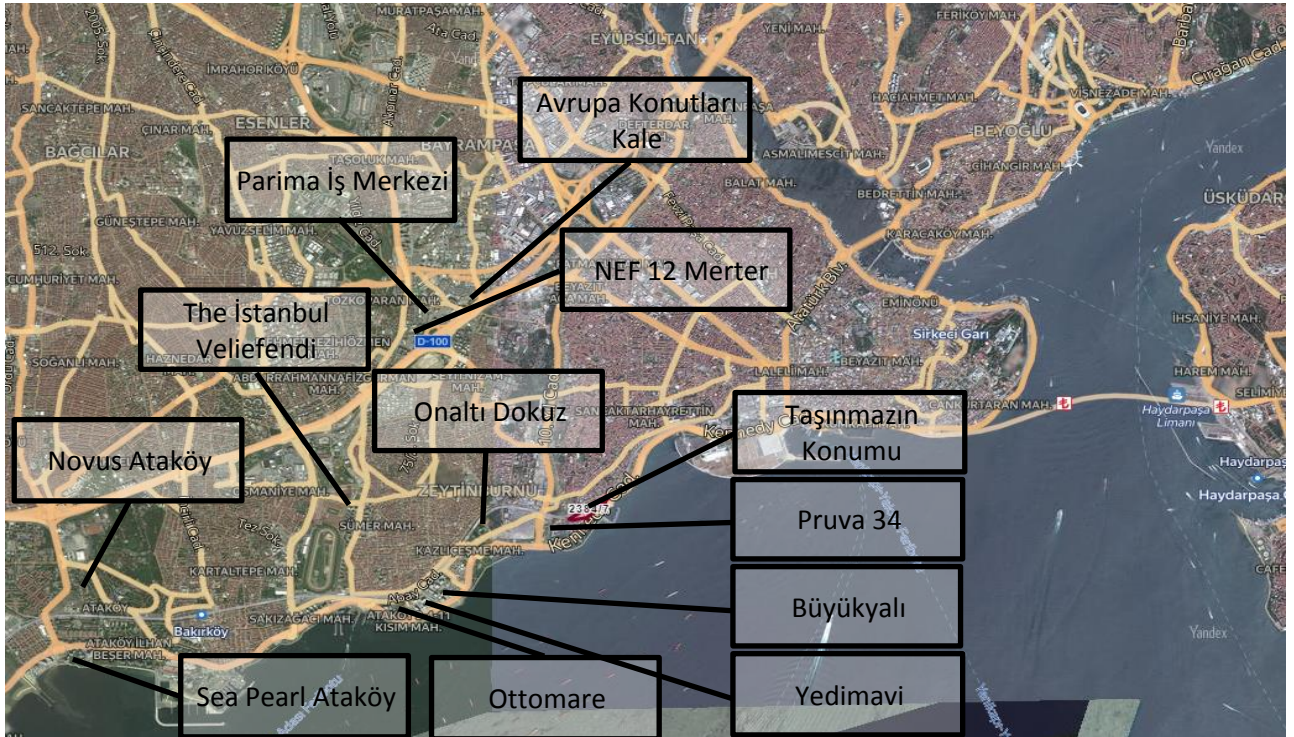
-Projenin tamamlanması durumundaki değerinin tespitinde Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır. Projenin tamamlanması durumundaki nihai değer takdirinde ise gelir yönteminde bulunan değer kullanılmıştır. Bu tip projelerin birçok tipte bağımsız bölümlerden oluşması ve bu bağımsız bölümlerin kat irtifakı/mülkiyeti kurulması aşamasında arsa paylarına sahip olacak olması, arsa payı belirlenirken birçok şerefiye kriterinin dikkate alınması nedeniyle maliyet yönteminin bu değer öngörüsünde daha az tercih edilir bir yöntem olduğu kanaatine varılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı, arsa değerinin tespitinde ve Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama birim m² satış değerlerinin (dükkan, konut) takdir edilmesinde kullanılmıştır.

Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş.'nin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan ve yine aynı kurum tarafından tarafımıza ibraz edilen projenin çarşaf listesi dikkate alınarak 169 adet bağımsız bölümün anahtar teslimi haliyle satış değerleri belirlenmiştir. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından hesaplanmıştır.

6.1 - Pazar Yaklaşımı

PROJE EMSAL HARİTASI



KONUT PROJE EMSALLERİ

1- Büyükyalı Projesi

Toplam 1.481 konuttan meydana gelen projede 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 ve 5+1 daireler, Loft, Fendi ve penthouse daireler yer almaktadır. Satış ofisinden alınan bilgiye göre 1+1 daireler 1.185.000 TL, 2+1 daireler 2.250.000 TL, 3+1 daireler ise 3.600.000 TL'den başlayan fiyatlarla pazarlanmaktadır. Peşinde indirim yapıldığı bilgisi alınmıştır.



2- Ottomare Projesi

Yanında bulunan Sinpaş GYO ve Barwa ortaklığıyla yapılan Ottomare projesi'nde 1+1'den 5+1 daire tipleri bulunmaktadır. Proje tamamlanmış olup, oturma başlamıştır.



1+1	72 m ²	1.000.000 TL	13.889 TL/m ²
1,5+1	92 m ²	1.500.000 TL	16.304 TL/m ²
2+1	97 m ²	1.600.000 TL	16.495 TL/m ²
3+1	162 m ²	4.000.000 TL	24.691 TL/m ²
4+1	241 m ²	5.500.000 TL	22.822 TL/m ²
Ortalama			20.482 TL/m ²

3- Onaltı Dokuz Projesi

Yakınında bulunan Astay İnşaat tarafından yapılan onaltıdokuz projesi'nde 1+1'den 4+1 daire tipleri bulunmaktadır. Proje tamamlanmış olup, oturma başlamıştır.



1+1	92 m ²	1.500.000 TL	16.304 TL/m ²
2+1	125 m ²	3.000.000 TL	24.000 TL/m ²
3+1	176 m ²	4.600.000 TL	26.136 TL/m ²
Ortalama			23.155 TL/m ²

4- Yedi Mavi Projesi

Yanında bulunan Yedi Mavi projesi'nde 1+1'den 5+1 daire tipleri bulunmaktadır. Proje inşaat halindedir.



1+1	72 m ²	1.400.000 TL	19.444 TL/m ²
2+1	118 m ²	2.400.000 TL	20.339 TL/m ²
3+1	145 m ²	2.700.000 TL	18.621 TL/m ²
4+1	223 m ²	5.000.000 TL	22.422 TL/m ²

Ortalama 20.609 TL/m²

5- Pruva 34 Projesi

Yakınında sırasında bulunan Pruva 34 projesi'nde 1+1, 2+1, 4+1 ve 5+1 daire tipleri bulunmaktadır. Projede oturma başlamıştır.



1+1	85 m ²	1.680.000 TL	19.765 TL/m ²
2+1	147 m ²	3.220.000 TL	21.905 TL/m ²
4+1	290 m ²	7.440.000 TL	25.655 TL/m ²
5+1	330 m ²	10.680.000 TL	32.364 TL/m ²

Ortalama 27.019 TL/m²

6- The İstanbul Veliefendi Projesi

Yakınında bulunan Kiptaş tarafında yapılan The İstanbul Veliefendi projesi'nde 1+1'den 3+1 daire tipleri bulunmaktadır. Proje tamamlanmış olup, oturma başlamıştır.



1+1	72 m ²	750.000 TL	10.417 TL/m ²
2+1	118 m ²	1.200.000 TL	10.169 TL/m ²
3+1	187 m ²	2.000.000 TL	10.695 TL/m ²
4+1	212 m ²	2.400.000 TL	11.321 TL/m ²

Ortalama 10.781 TL/m²

7- Avrupa Konutları Kale

Cevizlibağ'da E-5 üzerinde bulunan Artaş İnşaat tarafında yapılan Avrupa Konutları Kale projesi'nde 1+1'den 4+1 daire tipleri bulunmaktadır. Projede oturma başlamıştır.



1+1	79 m ²	730.000 TL	9.241 TL/m ²
2+1	137 m ²	1.500.000 TL	10.949 TL/m ²
3+1	165 m ²	1.800.000 TL	10.909 TL/m ²
3+1	179 m ²	2.000.000 TL	11.173 TL/m ²
4+1	210 m ²	2.600.000 TL	12.381 TL/m ²
Ortalama			11.208 TL/m ²

8- Sea Pearl Ataköy Projesi

Ataköy sahilinde bulunan Sea Pearl Ataköy projesi'nde 1+1'dan 5+1 daire tipleri bulunmaktadır. Projede oturma başlamıştır.



1+1	96 m ²	2.500.000 TL	26.042 TL/m ²
2+1	121 m ²	3.500.000 TL	28.926 TL/m ²
3+1	202 m ²	6.000.000 TL	29.703 TL/m ²
4+1	237 m ²	9.500.000 TL	40.084 TL/m ²
Ortalama			32.774 TL/m ²

9- Novus Ataköy

Projede (1+1) ile (5+1) seçenekleri arasında değişen 248 adet lüks konut yer almaktadır. Daireler akıllı konut sistemi ile donatılmıştır. Projede oturma başlamıştır.



1+1	55 m ²	600.000 TL	10.909 TL/m ²
1+1	70 m ²	840.000 TL	12.000 TL/m ²
2+1	145 m ²	1.700.000 TL	11.724 TL/m ²
3+1	150 m ²	1.900.000 TL	12.667 TL/m ²
Ortalama			12.000 TL/m ²

OFİS PROJE EMSALLERİ

1- NEF 12 Merter



Bir Nef buluşu olan “foldhome” konseptinde inşa edilen Nef Merter 12, 564 residence ve 41 ticari birim olarak lanse edilmiş olup, sonrasında proje 199 rezidans konut, 192 odalı otel, 381 ofis ve mağaza olarak değiştirildi. Projede A blok rezidans, B ve C blok ofis, D blok ise otel olarak hizmet vermektedir.

Turyap Merter 0 535 309 72 76	1+0	11	38 m²	239.000 TL	6.289 TL/m²
Turyap Merter 0 535 309 72 76	1+0	10	44 m²	240.000 TL	5.455 TL/m²
Experium Gayrimenkul 0 536 777 21 74	1+0	14	36 m²	220.000 TL	6.111 TL/m²
Ortalama					5.924 TL/m²

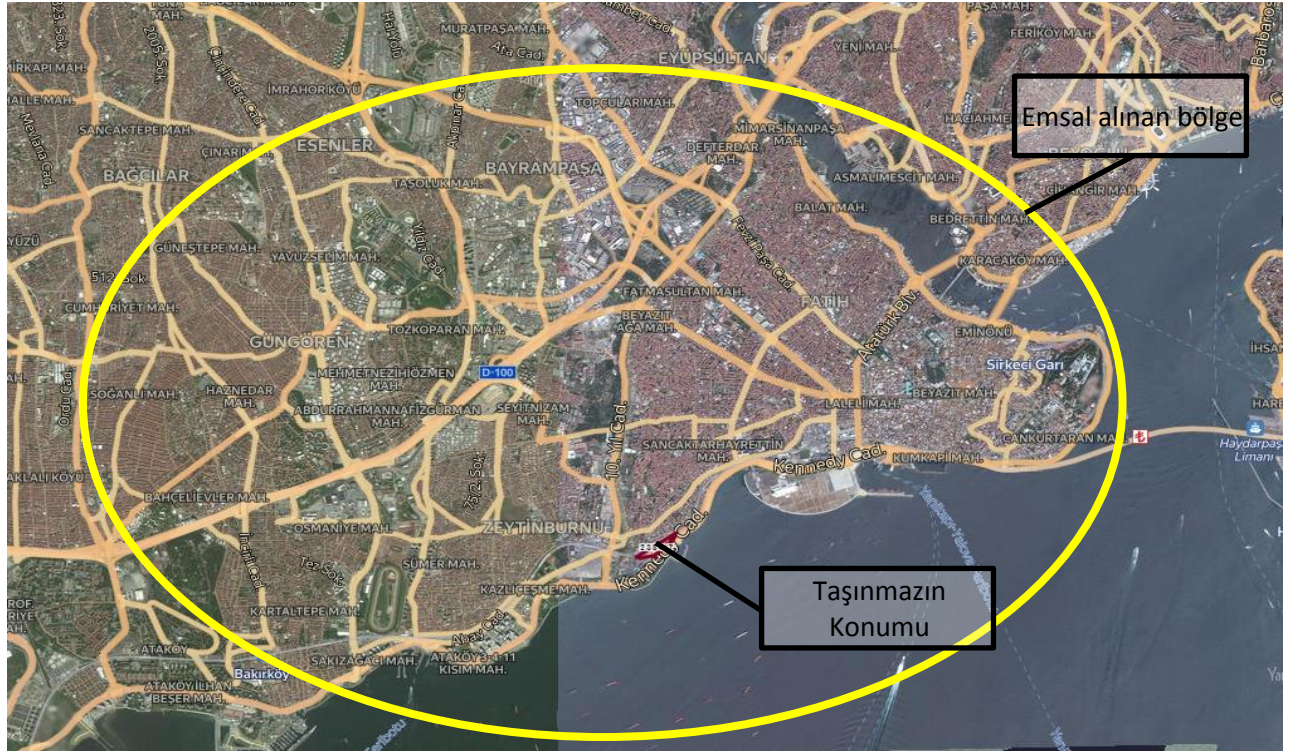
2-Parima İş Merkezi



Fer Yapı'nın hayata geçirdiği Parima Merter, 223 birimden meydana gelmektedir. 16 katlı projede 45 ila 910 metrekarelik yaşam seçenekleri bulunmaktadır. 15.500 metrekarelik arsa üzerine kurulan Parima'da birimler ev ve ofis şeklinde kullanılabilir.

Sahibinden Satılık 0 546 243 54 54	1+1	4	73 m²	820.000 TL	11.233 TL/m²
Gökhan Aydınli Gayrimenkul 0 532 200 53 93	1+1	ara kat	44 m²	550.000 TL	12.500 TL/m²
Asya Emlak 0 553 082 99 70	1+1	5	100 m²	1.300.000 TL	13.000 TL/m²
Ortalama					12.304 TL/m²

Satılık Dükkan Emsalleri



1 TURK CITIZEN GAYRİMENKUL

Tel 507 580 72 90

Taşınmazın yakın çevresinde Yedi Mavi projesinde çarşı bölümünde yer alan 140 m² kullanım alanlı olarak pazarlanan dükkan için 3.900.000 TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	140 .-M ²	3.900.000 .-TL	27.857 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

2 ABBAS ALTUN GAYRİMENKUL

Tel 532 312 32 64

Bakırköy Osmaniye bölgesinde Referans Bakırköy projesinde 65 m² kullanım alanlı olarak pazarlanan dükkan için 610.000 TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	65 .-M ²	610.000 .-TL	9.385 .-TL/M ²
----------------	---------------------	--------------	---------------------------

3 YEDİ MAVİ SATIŞ OFİSİ

Tel 444 7 034

Yanında yer alan Yedi Mavi projesinde Kenndy Caddesine cepheli konumda yer alan 3 katlı 477 m² kullanım alanlı olarak pazarlanan dükkanın yaklaşık 2 ay önce 15.000.000 TL satıldığı bilgisi alınmıştır.

SATILIK	477 .-M ²	15.000.000 .-TL	31.447 .-TL/M ²
----------------	----------------------	-----------------	----------------------------

4 TREND GAYRİMENKUL

Tel 551 260 80 80

Zeytinburnu'nda 58. Bulvar üzerinde fiziksel yaşı yüksek binada konumlu, giriş ve asma kat olmak üzere 450 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan için 7.000.000 TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	450 .-M ²	7.000.000 .-TL	15.556 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

5 DEMİROK GAYRİMENKUL

Tel 532 216 14 24

Zeytinburnu'nda Prof. Turan Güneş Cad. üzerinde fiziksel yaşı yüksek binada konumlu, depo, giriş ve asma kat olmak üzere 250 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan için 1.7500.000 TL satış bedeli istenmektedir. Aylık 7500.-TL kira getirisinin olduğu bilgisi alınmıştır.

SATILIK	250 .-M ²	1.750.000 .-TL	7.000 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	---------------------------

6 SERKANLAR EMLAK

Tel 538 484 04 48

Zeytinburnu'na 58. Bulvar üzerinde fiziksel yaşı yüksek binada yer alan 3 katlı 300 m² kullanım alanlı olarak pazarlanan dükkan için 3.500.000.-TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	300 .-M ²	3.500.000 .-TL	11.667 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

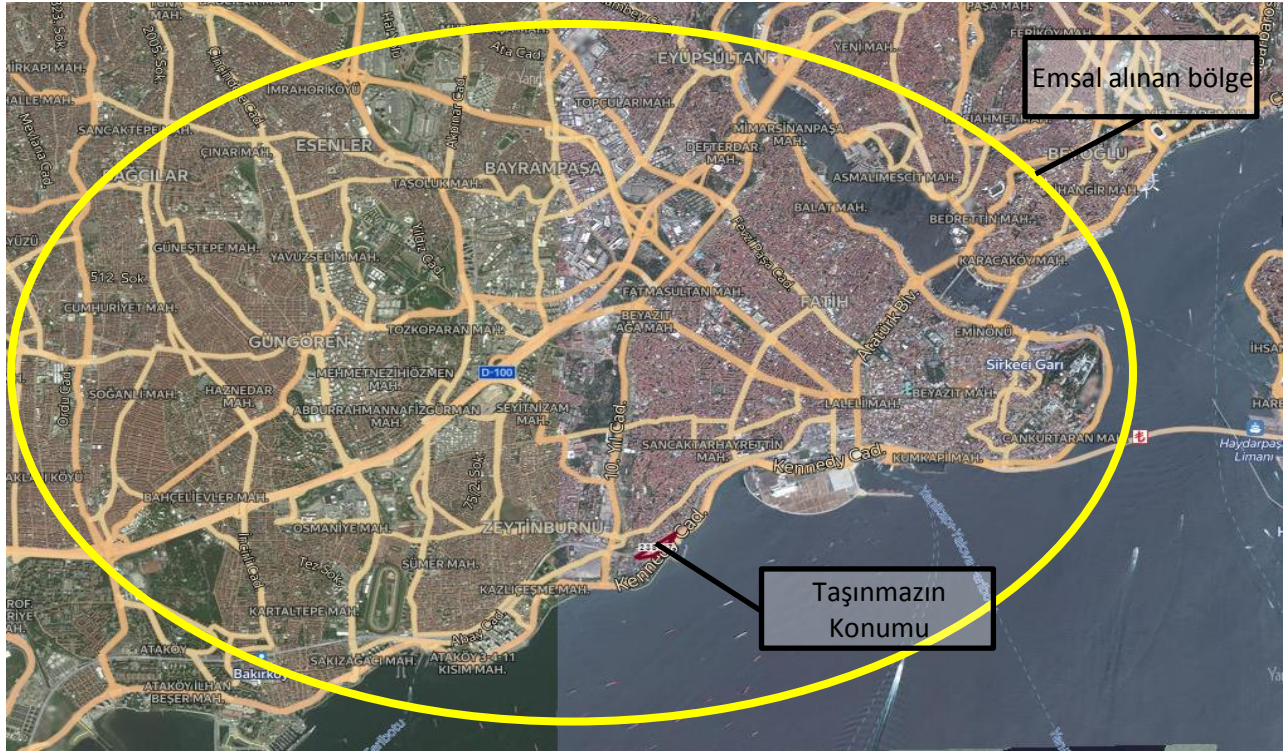
7 SÜSLER GAYRİMENKUL

Tel 532 353 85 35

Bakırköy City'de projesinde konumlu cadde cepheli 155 m² kullanım alanlı olarak pazarlanan dükkan için 2.500.000.-TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	155 .-M ²	2.500.000 .-TL	16.129 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

Arsa Emsalleri



1 TOBB ARAZİSİ

Taşınmazın yanında bulunan 774 ada 64 parsel için (73.000 m² arazi, emsal:2.50) Kalkavan, Hasan Sever İnşaat ve Gül Yapı ortaklığıyla projelendirilen, TOBB arazisi için 2013 yılında asgari 1.140.000.000. - T L + KDV ile TOBB'a ödemeyi kabul ve taahhüt etmiştir.

SATILMIŞ	73000	.-M ²	1.140.000.000	.-TL	15.616	.-TL/M ²
-----------------	-------	------------------	---------------	------	--------	---------------------

2 EMLAK KONUT KAZLIÇEŞME ARAZİSİ

Taşınmazın yakınında sahil hattında yer alan Zeytinburnu ilçesi sınırlarında Kazlıçeşme bölgesinde bulunan 774 ada 70 parsel (yaklaşık 2.616,10 m² arazi, Emsal: 1,50, dini tesis alanı), 71 parsel (yaklaşık 4052,07 m² arazi, emsal: 2,00 eğitim tesis alanı), 73 parsel (yaklaşık 33.409,63 m² arazi, emsal: 2,50 turizm+ticaret tesis alanı) ve 83 parsel (yaklaşık 68132,32 m² arazi, emsal: 2,00, ticaret+konut tesis alanı) olmak üzere toplam 4 parsel ve 108.210,12 m² yüzölçümlü arazi için "İstanbul Zeytinburnu Kazlıçeşme Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş'i" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Özak GYO.A.Ş. – Yenigün İnş. San. ve Tic. A.Ş. – Delta Proje İnş. Tur. San. Ve Tic. A.Ş. – Ziylan Gayrimenkul Yat. Ve Yön. A.Ş. ortaklığı ile Emlak Konut GYO. A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam gelir 4.240.000.000-TL, arsa satışı karşılığı şirket payı oranı %37 ve arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri 1.568.800.000 TL bedel olarak 08.04.2014 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

SATILMIŞ	108210	.-M ²	1.568.800.000	.-TL	14.498	.-TL/M ²
-----------------	--------	------------------	---------------	------	--------	---------------------

3 PALANCI EMLAK

Tel 0 532 356 13 35

Topkapı'da 4.200 m² yüzölçümlü olarak pazarlanan ticaret+konut imarlı, emsal: 2,00 yapılaşma şartlarına sahip arsa için 40.000.000 TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	4200 .-M ²	40.000.000 .-TL	9.524 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-----------------	---------------------------

4 PALANCI EMLAK

Tel 532 356 13 35

E-5 yakın konumda yer alan 4000 m², emsal:2.00, ticaret+hizmet+konut imarlı arsa 60.000.000.- TL pazarlanmaktadır. Konum olarak daha değersiz ancak arsanın küçük olması nedeni ile birim m² değerinin yüksek olduğu düşünülmektedir. Taşınmaz uzun süredir satılıktır.

SATILIK	4000 .-M ²	60.000.000 .-TL	15.000 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-----------------	----------------------------

5 WTB GAYRİMENKUL

Tel 538 525 25 25

E-5 yakın konumda yer alan 26504 m², emsal:2.00, ticaret+hizmet+konut imarlı arsa 245.000.000.-TL pazarlanmaktadır. Taşınmazın bir süre öncesine kadar 265.000.000 TL bedelle pazarlandığı bilgisi alınmış olup, halen satılamamış olması nedeniyle 245.000.000 TL bedelle pazarlanmaktadır.

SATILIK	26504 .-M ²	245.000.000 .-TL	9.244 .-TL/M ²
----------------	------------------------	------------------	---------------------------

6 MENTEŞOĞULLARI EMLAK

Tel 0532 352 02 79

E-5 yakın konumda yer alan 6500 m², emsal:2.00, ticaret+hizmet+konut imarlı arsa 65.000.000.- TL pazarlanmaktadır.

SATILIK	6500 .-M ²	65.000.000 .-TL	10.000 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-----------------	----------------------------

7 KAYA EMLAK

Tel 0 532 264 49 60

Koca Mustafapaşa'da Samatya Hastanesi'ne yakın konumlu 135 m² yüzölçümlü olarak pazarlanan 5 kat konut imarlı arsa için 980.000 TL satış bedeli istenmektedir.

SATILIK	135 .-M ²	980.000 .-TL	7.259 .-TL/M ²
----------------	----------------------	--------------	---------------------------

8 COLDWELL BANKER

Tel 532 203 43 25

Kazlıçeşme Marmaray durağını yanında yer alan 4056 m², emsal:1.00, ticaret+konut imarlı arsa 110.000.000.-TL pazarlanmaktadır. İstenen değerin yüksek olduğu düşünülmektedir.

SATILIK	4056 .-M ²	110.000.000 .-TL	27.120 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	------------------	----------------------------

9 SAHİBİNDEN

Tel 536 205 68 18

Kazlıçeşme Marmaray durağını karşısında yer alan 181,75 m² arsanın 121 m² hissesi 1.350.000.-TL pazarlanmaktadır. Mevcut durumda yapılaşma izni bulunmamaktadır. İmar çalışmalarının yapıldığı bilgisi alınmıştır. İstenen değerin yüksek olduğu, ancak parselin değerlendirme konusu taşınmazlara göre çok küçük olması nedeni ile m² değeri daha yüksek olduğu düşünülmektedir.

SATILIK	121 .-M ²	1.350.000 .-TL	11.157 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	----------------------------

6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazın yakın nitelikte olan arsa, konut, dükkan emsalleri araştırılmış ve rapor içerisinde bu emsallere yer verilmiştir.

Arsa emsalleri değerlendirildiğinde bölgedeki arsa nitelikli taşınmazlar için istenen birim m² satış değerlerinin 9.000-27.000.-TL/m² bedeller arasında değişiklik gösterdiği görülmektedir. Yapılaşma koşulları, konum, hisse durumu ve yüzölçümü gibi kriterlere göre arsa bedelleri değişkenlik göstermektedir. Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazın, konumu, mevki, imar koşulları, parsel büyüklüğü, üzerinde yer alan tescilli yapılar dikkate alındığında arsa birim m² değeri 3.500.-TL olarak takdir edilmiştir.

Bölgede benzer nitelikli projeler geliştiriliyor olması nedeni ile konut emsalleri konum ve nitelik olarak taşınmazlara yakındır.

Ticari emsaller benzer bölgeden seçilmiş olmasına karşın, herhangi bir proje içerisinde yer almayan, nitelik olarak projedeki ticari taşınmazlardan farklılık göstermektedirler. Emsal karşılaştırması yapılırken bu durum göz önünde bulundurulmuştur.

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede bulunan, prestijli projelerde konumlu olan rezidansların birim m² değerlerinin ise 9.241.-TL/m² ile 40.084.-TL/m² aralığında değiştiği görülmüş olup, apart ünitelerde ortalama birim m² değeri 13.000.-TL/m² takdir edilmiştir. (Emsal tablosu örnek olarak 100 m² 2+1 normal katlarda yer alan daire için hazırlanmıştır.)

Merkeze yakın konumlu olan ticaret (dükkan) birim m² değerlerinin daha yüksek olduğu görülmekle birlikte bulunan emsallerde birim değer aralığının 7.000.-TL/m² ile 31.447.-TL/m² aralığında değiştiği gözlemlenmiş olup, dükkanlarda ortalama birim m² değeri olarak 20.000.-TL/m² takdir edilmiştir.

Bölgeden elde edilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak analizi yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Bu tablonun öncelikli amacı değerlendirme sırasında bölgeden edinilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırmaktır. Bu analizde emsal taşınmaz "iyi/küçük" olarak belirtilmişken (-) düzeltme, "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmaktadır. Emsallerin her birinin taşınmazlara göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzenlenmiş olan karşılaştırma tablosundaki oranların karşılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Örneğin, emsal taşınmazın alanı değerlendirilmesi yapılan taşınmazın alanından daha büyük ise alana ilişkin yapılacak düzeltme (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de yine alan özellikleri karşılaştırılmış ve mesleki deneyimler, şirketimizdeki diğer veriler, sektör araştırmaları ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm unsurlar dikkate alınarak düzeltme oranı takdirinde bulunmaktadır.

		ORAN ARALIĞI
ÇOK KÖTÜ	ÇOK BÜYÜK	20% üzeri
KÖTÜ	BÜYÜK	11% - 20%
ORTA KÖTÜ	ORTA BÜYÜK	1% - 10%
BENZER	BENZER	0%
ORTA İYİ	ORTA KÜÇÜK	-10% - (-1%)
İYİ	KÜÇÜK	-20% - (-11%)
ÇOK İYİ	ÇOK KÜÇÜK	-20% üzeri

EMSAL KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA-TL)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	E-5	E-6	E-3
SATIŞ FİYATI		245.000.000	65.000.000	40.000.000
SATIŞ TARİHİ				
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	40.945,86 m ²	26.504	6.500	4.200
BİRİM M ² DEĞERİ		9.244	10.000	9.524
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÜÇÜK -10%	ÇOK KÜÇÜK -30%	ÇOK KÜÇÜK -30%
İMAR KOŞULLARI	avan proje	E=2.00	E: 2,00 - 2,50	E:2,00
YAPILAŞMA KOŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME		ÇOK İYİ -30%	ÇOK İYİ -30%	ÇOK İYİ -30%
FONKSİYON		Ticaret+Hizmet+ Konut	Turizm+Ticaret+ Konut+Dini Tesis+Eğitim	Ticaret+Konut
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
MANZARA		ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ	KÖTÜ
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		10%	10%	20%
KONUM		ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ	ORTA KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		10%	10%	10%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		İYİ -20%	İYİ -20%	İYİ -20%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-20%	-10%	-10%
TOPLAM DÜZELTME		-60%	-70%	-60%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	3.500	3.698	2.992	3.810

TAŞINMAZLARIN ARSASININ DEĞER TABLOSU					
Ada No	Parsel No	Alanı (m ²)	Birim m ² Değeri	Parselin Değeri (.-TL)	Parselin Yuvarlatılmış Değeri (.-TL)
2384	7	40.945,86	3.500	143.310.510,00	143.311.000,00
TAŞINMAZIN YUVARLATILMIŞ ARSA DEĞERİ				143.311.000,00 TL	

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL (APART ÜNİTE BİRİMLERİ İÇİN)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	Ottomare Projesi	Onaltı Dokuz Projesi	Yedi Mavi Projesi
SATIŞ FİYATI		1.600.000	3.000.000	2.400.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	100	97	125	118
BİRİM M ² DEĞERİ		16.495	24.000	20.339
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
KAT				
KATA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
NİTELİK	YENİ PROJE	YENİ PROJE	YENİ PROJE	YENİ PROJE
NİTELİĞE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
MANZARA		BENZER	BENZER	BENZER
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	0%
KONUM		ORTA İYİ	ORTA İYİ	ORTA İYİ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		-10%	-10%	-10%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		İYİ -20%	İYİ -20%	İYİ -20%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-6%	-6%	-6%
TOPLAM DÜZELTME		-36%	-36%	-36%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	13.000	10.623	15.360	13.017

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL (DÜKKAN BİRİMLERİ İÇİN)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	E-1	E-2	E-7
SATIŞ FİYATI		3.900.000	610.000	2.500.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BÜYÜK 20%
ALAN		140	65	155
BİRİM M ² DEĞERİ		27.857	9.385	16.129
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	KÜÇÜK -15%	BENZER 0%
KAT				
KATA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	ÇOK KÖTÜ 30%	BENZER 0%
NİTELİK	YENİ PROJE			
NİTELİĞE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	KÖTÜ 15%	BENZER 0%
CEPHE				
CEPHE İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÖTÜ 7%	ORTA KÖTÜ 7%	ORTA KÖTÜ 7%
KONUM				
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	KÖTÜ 15%	BENZER 0%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME	İNŞAI KALİTE	BENZER 0%	KÖTÜ 15%	BENZER 0%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-11%	-11%	-11%
TOPLAM DÜZELTME		-4%	56%	16%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	20.000	26.743	14.602	18.655

6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilecek emsaller araştırılmıştır. Taşınmazın çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda arsa birim değerinin, değerlendirme konusu parsel için 3.500.-TL/M² olabileceği kabul edilmiştir.

Bu takdire bağlı olarak elde edilen arsa değerinin üzerine, mevcut durumda gerçekleşen fiziksel inşaat maliyetleri ve geliştirme maliyeti eklenmesi ile birlikte toplam değere ulaşılmıştır.

2019 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosuna göre IV-A yapı sınıfına ait birim maliyet 1.270.-TL/m² ve V-D yapı sınıfına ait birim maliyet 3.360.-TL/m²'dir.

2019 Emlak Vergisi Genel Tebliği'ne göre Ticarethane ve İşyeleri' nin azami birim m² değeri 1.932,36.-TL/m² ve Mesken Binaları için azami birim m² değeri 1.835,79.-TL/m²'dir.

Bu yapı birim maliyetleri ilgili kurumlar tarafından genel olarak hazırlanıp ilan edilen değerlerdir. Görüldüğü üzere resmi olarak yayınlanan iki belgede de birim m² maliyetleri arasında farklılık bulunmaktadır. Yapı birim maliyetleri yapılacak inşaatlar için genel ve yaklaşık olarak belirlenen rakamlar olup, bu birim değerler dikkate alındığında iki farklı bölgede, farklı özelliklerdeki ancak aynı yapı sınıfındaki iki yapının bina maliyetleri aynı çıkabilmektedir. Oysaki inşaatın yapılacağı bölge, kat yüksekliği, kat adedi, dış duvar tipi, bodrum katın olup olmaması gibi daha birçok değişkenler bina maliyetini önemli derecede etkileyebilmektedir. Özel piyasa şartlarında özel pozlarla yeni birim fiyatlar düzenlenebilmektedir. Yapıların özelliklerine, kullanılan malzemelerin kalitesine göre birim m² maliyetlerinde değişiklikler olabilmektedir.

Söz konusu proje için lüks bir proje olacağı öngörüldüğünden inşaat birim m² değeri aşağıdaki gibi öngörülmüştür.

İNŞAAT MALİYET HESAPLAMALARI								
Projenin Tamamı için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti								
2384 ada 7 parsel								
A1 Blok	1.800	.-TL/M ²	X	4.469,79	M ²	=	8.045.622	.-TL
A2 Blok	1.800	.-TL/M ²	X	6.612,63	M ²	=	11.902.734	.-TL
A3 Blok	1.800	.-TL/M ²	X	6.854,43	M ²	=	12.337.974	.-TL
B Blok	1.800	.-TL/M ²	X	10.123,62	M ²	=	18.222.516	.-TL
C Blok	1.800	.-TL/M ²	X	2.550,70	M ²	=	4.591.260	.-TL
Mescit	1.800	.-TL/M ²	X	72,25	M ²	=	130.050	.-TL
T1 Blok	3.360	.-TL/M ²	X	6.812,52	M ²	=	22.890.067	.-TL
T2 Blok	3.360	.-TL/M ²	X	5.975,97	M ²	=	20.079.259	.-TL
T3 Blok	3.360	.-TL/M ²	X	3.896,84	M ²	=	13.093.382	.-TL
T5 Blok	3.360	.-TL/M ²	X	79,15	M ²	=	265.944	.-TL
T6 Blok	3.360	.-TL/M ²	X	1.391,05	M ²	=	4.673.928	.-TL
Proje için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti						=	116.232.737	.-TL

Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda aşağıda yer alan nakit akışları düzenlenmiştir. Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin yukarıda da anlatıldığı bloklarından oluşacağı öngörülmektedir.

Çevre düzeni, peyzaj maliyetinin yapıların toplam inşaat maliyetinin yaklaşık % 5'i olacağı varsayılmıştır.

Proje, Ruhsat, Mimari ve Mühendislik Bedeli Danışmanlık ve Yasal İzin Harçlar bedelinin toplam inşaat maliyetinin yaklaşık %5'i olacağı varsayılmıştır.

Genel giderlerin Girişimci karı, projenin özellikleri, büyüklüğü, hedeflenen kar marjları, satış hızı, ve piyasa koşulları ile yüklenici firmanın marka gücü, fiyat politikası gibi etkenler ile ilişkilidir. Proje özellikleri, yüklenici firmanın marka gücü, fiyat politikası ve kar marjı hedeflerine bağlı olmak üzere, genel piyasa koşullarında orta ve üst düzey gelir grubuna hitap eden konut projelerinde satış & pazarlama Maliyetlerinin toplam maliyet içerisinde %1 - %10 aralığında bir yer tuttuğu bilinmektedir. Raporu konu proje için ise inşaat maliyetinin %5 oranında genel gider olarak satış & pazarlama maliyeti hesaplanmıştır.

Proje Geliştirme Maliyetinin (geliştirici karı), bölgede inşaat yapan firmalarla yapılan görüşmeler, projenin niteliği, il genelindeki diğer değişik özellikteki projeler ve mesleki tecrübeler sonucu elde edilen veriler analiz edilerek toplam maliyetin (arsa + bina) %15'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

Projenin gerçekleşmiş maliyetinin, öngörülen toplam maliyetin (Blokların inşaat maliyeti + proje yönetim ve pazarlama bedeli + proje, ruhsat ve mühendislik bedeli) mevcut durumdaki projenin inşaat seviyesi oranında olduğu, bu oranla elde edilen değer, maliyeti gerçekleşmiş olan iksa ve zemin iyileştirme değeri ile toplamı sonucunda elde edilen değer olduğu öngörülmüştür. Bu verilere istinaden projenin gerçekleşmiş toplam maliyeti hesaplanmıştır.

Emsallerin analizi sonucu elde edilen arsa değeri üzerine projenin gerçekleşmiş toplam maliyeti ilave edilerek, projenin mevcut durumdaki toplam değerine ulaşılmıştır.

Projenin Tamamı İçin Öngörülen Maliyet	
	Öngörülen Maliyet (TL)
İnşaat Maliyeti	= 116.232.737
Çevre düzeni, peyzaj (%5)	= 5.811.637
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti (A)	= 122.044.374
Proje Ruhsat Danışmanlık ve Yasal İzin Harçlar Bedeli (%5) (B)	= 6.102.219
Proje İçin Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti (A+B+C)	= 128.146.592
Genel Giderler Satış- Pazarlama Giderleri (%5'i) (D)	= 6.102.219
Proje İçin Öngörülen Toplam Maliyet (A+B+C+D)	= 134.248.811
İnşaat Tamamlanma Oranı	= 23,24%
GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ	= 29.781.268

Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değeri	
Arsa Değeri	= 143.311.000 TL
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti	= 128.146.592 TL
Genel Giderler Satış- Pazarlama Giderleri (%5'i) (D)	= 6.102.219
Proje Geliştirme Maliyeti-Girişimci karı ((Arsa+İnşaat Maliyeti)*%15)	= 40.718.639 TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değer	= 318.278.450 TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Yuvarlatılmış Değer	= 318.278.000 TL

Gerçekleşmiş Maliyet	
Proje İçin Gerçekleşmesi Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti	= 128.146.592 TL
Projenin İnşaat Seviyesi	= 23,24%
Projenin Gerçekleşmiş Toplam İnşaat Maliyeti	= 29.781.268 TL

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Hesabı

X=İnşaat Tamamlanma Oranı ve Y=Gerçekleştirilmiş Geliştirme Maliyeti Oranı iken X ve Y değerleri arasındaki ilişki $x^{(5/2)}=y$ olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle değerlendirme konusu projenin gerçekleşmiş geliştirme maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Projenin Tamamı İçin İnşaat Tamamlanma Oranı (x) = 23,24%

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı (y) = 2,60%

TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GELİŞTİRME MALİYETİ = 40.718.639 .-TL

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı = 2,60%

GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ	= 1.060.190 .-TL
---	-------------------------

TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GENEL GİDER MALİYETİ = 6.102.219 .-TL

Gerçekleşmiş Genel Gider Maliyeti Oranı = 2,60%

GERÇEKLEŞMİŞ GENEL GİDER MALİYETİ	= 158.883 .-TL
--	-----------------------

PROJENİN TOPLAM ARSA DEĞERİ	= 143.311.000 .-TL
GERÇEKLEŞMİŞ MEVCUT İNŞAAT MALİYETİ	= 29.781.268 .-TL
GERÇEKLEŞMİŞ GENEL GİDERLER	= 158.883 .-TL
GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ (GİRİŞİMCİ KARI)	= 1.060.190 .-TL
MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (TL)	= 174.311.341 .-TL
MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)	= 174.311.000 .-TL

■ Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;

Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri (.-TL)	318.278.000
Projenin Mevcut Durum Toplam Değeri (.-TL)	174.311.000

MALİYET YAKLAŞIMINA GÖRE PROJENİN MEVCUT DURUMUNUN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARININ DEĞERİ

Değerleme konusu parseller üzerinde Hasılat paylaşımı Modeli İle Proje geliştirilmiştir. Projenin sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. ' ye ait payı %35,01' dir.

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. projeyi mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek gerçekleştirmektedir. Projeler için yapılan sözleşmelerde "SÖZLEŞMENİN KONUSU" maddesinde yüklenicinin proje ile ilgili yükümlülükleri detaylı olarak belirtilmiştir. 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 mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.' nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüşü ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda ilgili hesaplamalar gösterilmiştir.

PROJENİN TAMAMININ MEVCUT DURUMU İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (TL)	= 174.311.000 .-TL
SÖZLEŞMEYE İSTİNADEN HASILAT PAY ORANI	= 35,01% .-TL

PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ (% 22) (TL)	= 61.026.281 .-TL
--	--------------------------

Yukarıdaki hesaplamada da görüldüğü üzere, projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş. ' nin payına düşen kısmının değeri arsa değerinden düşüktür. Bu gibi durumlarda arsa sahibi Emlak Konut GYO A.Ş. olduğundan mevcut durumun Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmı **arsa değeri olarak** takdir edilmiştir.

PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ(TL)	= 143.311.000 .-TL
--	---------------------------

■ Yeniden İnşaa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ (TL)	143.311.000,00 TL
--	--------------------------

6.3 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Nakit Akışı Yöntemi)

Parsel üzerinde inşa edilecek olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda aşağıda yer alan nakit akışları düzenlenmiştir.

İskonto Oranının 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 yaklaşık 10 yıl vadeli TL cinsinden üzerindeki getirilerin ağırlıklı oranlarını kullanılmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile yaklaşık 10 yıl vadeli sabit faizli devlet tahvilinin faizi yaklaşık %13,50 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. 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.

Söz konusu projenin inşa faaliyetlerinin devam ediyor olması, kat irtifakının kurulmamış olması, tercih edilen bölgede yer alması vb. özellikleri ile ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %4,00 olarak kabul edilmiştir.

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

$$\begin{aligned} & \% 13,50 \text{ Risksiz Oran} \\ & + \% 4,00 \text{ Risk Primi} \\ & = \% 17,50 \text{ İskonto oranı} \end{aligned}$$

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %17,50 olarak kabul edilmiştir.

Taşınmaz için 3 farklı senaryo öngörülmüştür. 3 risk primi göz önünde bulundurulmuş olup projenin konumu, ulaşımı, bölgesel verileri, yönetimsel riskler, ekonomik riskler vb. gibi çok sayıda faktör incelendiğinde iskonto oranının %17,50 olarak seçilmesinin daha uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı parsel üzerinde inşa edilmekte olan Cer İstanbul Projesi kapsamında yer alan bölümlerin toplam satışa esas apart ünite alanı 12.324,99 m², dükkan alanı 16.573,00 m², ofis alanı 1.043,45 m² ve otel alanı 1.173,81 m² olmak üzere toplam 31.115,25 m²'dir. Satılabilir alan bilgileri Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından hazırlanan icmal listelerde yer alan satışa esas alanlardır.

Taşınmazlar için yatırım süreci 48 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerleme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir.

Apart ünitelerin satış birim değerlerinin ilk dönemde ortalama 13.000.-TL/m² olacağı, izleyen ilk yıl enflasyon oranları da dikkate alınarak %20, ikinci yılda %20 ve üçüncü yılda %20 oranında artacağı varsayılmıştır.

İşyerlerinin satış birim değerlerinin ilk dönemde ortalama 14.000.-TL/m² olacağı, izleyen ilk yıl enflasyon oranları da dikkate alınarak %20, ikinci yılda %20 ve üçüncü yılda %20 oranında artacağı varsayılmıştır.

Dükkanların satış birim değerlerinin ilk dönemde ortalama 20.000.-TL/m² olacağı, izleyen ilk yıl enflasyon oranları da dikkate alınarak %20, ikinci yılda %20 ve üçüncü yılda %20 oranında artacağı varsayılmıştır.

Otelin satış birim değerlerinin ilk dönemde ortalama 16.000.-TL/m² olacağı, izleyen ilk yıl enflasyon oranları da dikkate alınarak ilk yıl enflasyon oranları da dikkate alınarak %20, ikinci yılda %20 ve üçüncü yılda %20 oranında artacağı varsayılmıştır.

Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin, Öngörülemez Diğer Giderlerin %0 olacağı varsayılmıştır.

Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır.

Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

6.3. 2 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları 3 farklı indirgeme oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra edinilen tecrübeler ve verilerin gözönünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halindeki toplam değerinin ~660.552.842.-TL olarak hesaplanmış olup, net bugünkü değeri için %17,50 indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüştür. Projenin tamamlanması durumundaki net bugünkü değer olarak da tüm blokların toplamı sonucunda 454.722.348.-TL olarak öngörülmüştür.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Net Bugünkü Toplam Değeri (TL)	454.722.348 .-TL
---	-------------------------

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM DEĞERİ (TL) =	454.722.348 .-TL
HASILAT PAY ORANI =	35,01% .-TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA HASILAT PAY ORANINA GÖRE DEĞERİ =	159.198.294 .-TL
(Arsa Satış Karşılığı Gelir Oranı %35,01) (TL)	
SÖZLEŞMEYE GÖRE PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARIN DEĞERİ =	159.198.294 .-TL

Projenin tamamlanması durumunda gelir yaklaşımı ile Emlak Konut GYO A.Ş. Payı 159.198.294 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselleri en etkin ve verimli kullanımının, onaylanmış projesine ve ruhsatına uygun olan projenin yapılmasının olacağı düşünülmektedir.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

- Pazar Yaklaşımına Yöntemine göre;

Toplam Arsa Değeri (.-TL)	143.311.000 TL
----------------------------------	-----------------------

- Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (TL)	174.311.000 TL
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARININ DEĞERİ	143.311.000 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)	318.278.000 TL

- Gelir İndirgeme Yaklaşımına Yöntemine göre;

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ (TL)	454.722.348 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILATIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (%35,01) (.-TL)	159.198.294 TL

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." denilmektedir.

Aynı tebliğin 10.6. maddesinde ise " Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlemeyi gerçekleştiren belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlemeyi gerçekleştiren, değer yaklaşımından/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir." denmektedir.

Değerleme konusu taşınmazların değer tespiti yapılırken iki farklı yöntem kullanılmıştır. Bulunan iki değer birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Gelir yönteminde belirli ekonomik koşullar içerisinde tahmini rakamlar üzerinden bugünkü değere ulaşılmaktadır. pazar yaklaşımı ve maliyet yönteminde ise rayiçlerin daha tutarlı ve daha az yanıltıcı olmasında dikkate alınarak, tebliğdeki 10.3 nolu maddeye istinaden kılavuz hükümleri tekrar değerlendirilmek sureti ile sonuç bölümüne projenin tamamlanması durumundaki değeri için gelir indirgeme yaklaşımı, mevcut durum değeri için maliyet yaklaşımı ile elde edilen değer yazılmasının daha uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Takdir edilen değer, değerlendirme tarihi itibarıyla onaylı mimari proje için geçerli olup, projede değişiklik yapılması halinde değerlerde değişiklik olabilecektir.

6.5.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede taşınmaz birim m² değerlerinin tip, alan, bulundukları kat vb. özelliklere bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir. Yine ticari mülklerde birim m² değerlerinin taşınmazların bulundukları kat, konum, alan gibi unsurlara bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların tamamlanmış durumdaki değerleri için her birinin, bulundukları kat, alan, tip gibi unsurları dikkate alınarak birim m² değerleri takdir edilmiştir. Her bir bölümün tamamlanmış durum için birim m² değeri ekteki listede belirtilmiştir.

21.03.2019 Tarih ve 2019-40 sayılı Resmi Gazete yayımlanan 2018/11750 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararına istinaden Konut ve İşyerlerine ilişkin KDV indirimi uygulaması 31.12.2019 tarihine kadar uzatılmıştır. Bu kapsamda 31.12.2019 tarihine kadar net alanı 150 m² ye kadar olan konut nitelikli tüm bağımsız bölümlerin KDV oranı %1; 150 m² den büyük olanların % 8, niteliği ticari olan taşınmazların KDV oranı % 8, arsaların %18 olarak belirlenmiştir.

Proje kapsamındaki 169 adet bağımsız bölümün (anahtar teslimi şartlarına uygun olarak) tamamlanması durumunda bugünkü değeri için hesap edilen toplam değer aşağıdaki gibidir.

169 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslim Bugünkü Değeri (KDV hariç - TL)	376.957.793,77 TL
--	--------------------------

6.5.2 - Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

02.08.2013 tarih ve 27674 sayılı İstanbul Fatih Yedikule Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş sözleşmesine göre; şirket Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Yüklenici: Pilot Ortak Ege Yapı Ltd. Şti. %30, Özel Ortak Mymetropol Yapı İnş. Tic. Ltd. Şti. %24, Özel Ortak Sena Gayrimenkul Yat. Tic. A.Ş. %23, Özel Ortak Buktor Yapı San. ve Tic. Ltd. Şti %23'tür.

Sözleşme konusu işin ihalesinde sunmuş olduğu teklifinde belirtmiş olduğu gibi; Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKŞTG) olarak öngördüğü **302.680.000,00 TL + KDV (ÜçyüzikimilyonaltıyüzseksenbinTürkLirası)** üzerinden, **Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olarak %35,01 (Yüzdeotuzbeşvirgülsıfırbir)** oranı karşılığı, **Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) olarak 105.968.270,00 TL +KDV (YüzbeşmilyonaltmışsekizbinikiyüzyetmişTürkLirası)**'nı, bu sözleşmede belirtilen hükümler uyarınca Şirket'e ödemeyi kabul ve taahhüt etmiştir.

Buna göre Yüklenici Payı Gelir Oranı (YPGO) %64,99 (Yüzdealtmışdörtvirgüldoksandokuz) olup,

Yüklenici Payı Toplam Geliri (YPTG) de 196.711.730,00 TL + KDV (YüzdoksanalıtmilyonyediyüzonbırbinyediyüzotuzTürkLirası)'dır.

24.05.2017 tarih ve 11328 numaralı Adi Ortaklık Tadil Sözleşmesine göre; yazılı hükümler sonucunda Buktor Yapı San. Ve Tic. Ltd. Şti.'nin, Metropolist Yapı Ltd. Şti.'nin, Sena Gayrimenkul Yatırım ve Tic. A.Ş.'nin ortaklıkta hiçbir hissesi kalmamış ve bu kapsamda ortaklıktan çıkarılmıştır. Bu durumda adi ortaklığın ünvanı Ege Yapı A.Ş. - Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş. Adi Ortaklığı olarak tadil edilmiştir. Yeniden düzenleme sonrası yeni pay oranları:

%53 Ege Yapı A.Ş.

%47 Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş. olarak tadil edilmiştir.

6.5.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması

6.5.4 - Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan 2384 ada 7 parselde proje kapsamında blokların tamamı için yapı ruhsatı alınmış ve projeleri onaylanmıştır. Projenin tamamlanarak iskanılması ve kat mülkiyeti kurularak cins tahsislerinin yapılması ile yasal sürecinin tamamlanacağı öngörülmektedir.

6.5.5 - Kira Değeri Analizi

Taşınmazın konumlu olduğu bölgede emsal olabilecek kiralık arsaya rastlanmamıştır. Kira değeri analizi yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu taşınmazın Takyidat Bilgileri ve İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede;

SPK'nın III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Tebliğ) 22-1-a maddesinde arsalar alınabileceği, 22-1-ç maddesinde ise kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde gayrimenkul projesi geliştirilebileceği ifade edilmektedir. Ayrıca 22-1-d maddesi uyarınca gerçekleştirilecek veya yatırım yapılacak projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olması gerekmektedir. Değerleme konusu 2384 ada 7 parsel üzerindeki yapıların ruhsat ve projelerinin bulunması, yasal gereklerin yerine getirildiği mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olması nedeniyle Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel husus olmadığı, "Proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Tebliğin 22-1-r maddesinde "Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır." denilmektedir. Değerleme konusu parselin tapudaki niteliği "Yedikule İstasyon ve Müştemilatı"dır. Söz konusu parselde inşaat yapmak üzere gerekli tüm izinler ve yapı ruhsatı alınmış ve inşaat başlanmıştır. Parsel üzerinde tescilli yapılar olması nedeni ile tapu niteliğinin mevcut ile uyumlu olduğu düşünülmektedir.

Mülkiyet ve takyidat bilgilerinde yapılan incelemede;

Tebliğin 22-1-c maddesinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.", 22-1-j maddesinde ise "Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapılamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kısıtı olarak değerlendirilmez." hükümleri yer almaktadır.

Tebliğin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinde "c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır." denilmektedir. Taşınmaz üzerinde yer alan Söz konusu şerh ve beyanlar gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte değildir.

Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, "Proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

7 - SONUÇ

Rapor konusu taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, mimari özelliği, inşai kalitesi, altyapı ve ulaşım olanakları, binanın ya da arsanın kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Bu bilgiler doğrultusunda; rapor konusu projenin

01.11.2019 tarihli toplam değeri için aşağıdaki tablolarda yer alan değerler takdir edilmiştir.

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
174.311.000	30.481.412	27.308.632	205.686.980
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
143.311.000	25.060.504	22.451.982	169.106.980
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA NET BUGÜNKÜ DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
454.722.348	79.516.376	71.239.597	536.572.370
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILATIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
159.198.294	27.838.683	24.940.983	171.934.157

1 USD = 5,7186 .-TL 31.10.2019 Tarihli TCMB Döviz Satış Kuru)

1 EURO = 6,3830 .-TL 31.10.2019 Tarihli TCMB Döviz Satış Kuru)

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Ş.Seda YÜCEL KARAGÖZ

Eren KURT

Lisans No: 405453

Lisans No: 402003

* Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.

* Yazı ile belirtilen değere KDV (Katma Değer Vergisi) dahil değildir.

* Vergi Kanunlarının Katma Deger Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.

* Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.

Bu rapor, hiçbir koşulda talep eden kurum ve kişi dışında 3.şahıslara verilemez.

* Değerleme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde raporun tamamen veya kısmen yayınlanması, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesi yasaktır.

