

DEĞERLEME RAPORU

İŞGYO A.Ş.

ZEYTİNBURNU / İSTANBUL

İNİSTANBUL PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 08 Haziran 2016
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 16 Haziran 2016
Rapor Tarihi	: 22 Haziran 2016
Müşteri / Rapor No	: 003 – 2016/5573
Değerleme Konusu	Maltepe Mahallesi, Davutpaşa Caddesi, Askeri Fırın
Gayrimenkullerin Adresi	: Sokak, 2905 ada, 17 no'lu parsel Zeytinburnu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Merkezefendi Mahallesi, 490-491 pafta, 2905 ada içerisindeki : Arsa vasıflı 80.239,89 m ² yüzölçümlü 17 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 hisse : Timur Gay. Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş....1/2 hisse
İmar Durumu	: Ticaret-Hizmet-Konut Alanı ve KAKS: 2,00
Raporun Konusu	Bu rapor, İŞ GYO A.Ş.'nin talebine istinaden 30.06.2016 tarihli mali tablolarla kullanılmak amacıyla yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	603.595.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla İŞ GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	301.797.500,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.206.400.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda İŞ GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	603.200.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi.....	13
3.4.2	Belediye İncelemesi	13
4. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
4.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU	14
4.2	İNİSTANBUL TOPKAPI PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	15
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	17
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	17
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	18
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	18
5.2	BÖLGE ANALİZİ	23
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	24
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	25
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	30
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	30
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	30
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	31
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	31
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDEKİ TOPLAM PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	41
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	41
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	44

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

- Not-1 :** Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2 :** Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- 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 değerlendirilmesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.....1/2
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Zeytinburnu
MAHALLESİ	:	Merkezefendi
PAFTA NO	:	490-491
ADA NO	:	2905
PARSEL NO	:	17
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	80.239,89 m ²
HİSSESİ	:	1/2
YEVMIYE NO	:	11386
CİLT NO	:	97
SAYFA NO	:	9553
TAPU TARİHİ	:	19.09.2014

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

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

Beyanlar Bölümü:

- Bu kaydın bir örneği Bakırköy 5. Mıntıka Güngören 12703 kütük sahifesinde kayıtlıdır.

- Bu kaydın bir örneği Bakırköy 5. Mıntıka Güngören 12704 kütük sahifesinde kayıtlıdır.
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (05.03.2014 tarih ve 2813 yevmiye no ile)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (06.03.2014 tarih ve 2885 yevmiye no ile)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (20.08.2014 tarih ve 10057 yevmiye no ile)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (05.05.2015 tarih ve 5752 yevmiye no ile)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (11.05.2015 tarih ve 6033 yevmiye no ile)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (03.06.2015 tarih ve 7214 yevmiye no ile)

Rehinler Bölümü:

- Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, İş GYO A.Ş. hissesi üzerinde 1. dereceden 250.000.000,-TL bedelle ipotek şerhi. (19.09.2014 tarih ve 11395 yevmiye no ile)
- Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş. hissesi üzerinde 1. dereceden 300.000.000,-TL bedelle ipotek şerhi. İşbu ipotek Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş. hissesi üzerindedir. (19.09.2014 tarih ve 11394 yevmiye no ile)

Beyan Notuna İlişkin Açıklama:

6306 Sayılı Kanun gereğince parsel üzerindeki yapılar riskli yapı ilan edilmiştir. Bu kanuna göre devlet riskli yapı sahiplerine binalarını yenilemesi için çeşitli kolaylıklar (% 1 KDV oranı, kredi desteği, kira desteği, gelir desteği, yıkım ve taşıma masrafları desteği vb.) sağlamaktadır. Bu sebepten dolayı taşınmazın üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi taşınmaza kısıtlamadan ziyade fayda sağlamaktadır. Rapor tarihi itibariyle parsel üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilip yıkılmışlardır. Ayrıca yeni proje için yasal izinler alınıp proje inşaat çalışmaları devam etmektedir. Bu nedenle bu beyan notlarının projenin değeri üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

İpoteğe İlişkin Açıklama:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi" başlığında (Madde 30) "gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için

kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz." hükmü bulunmaktadır.

MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

Gayrimenkulün İş GYO A.Ş. hissesi üzerinde toplam 250.000.000,-TL tutarında ipotek bulunmaktadır. Şirketin 31 Mart 2016 Tarihinde Sona Eren Üç Aylık Ara Hesap Dönemine Ait Özet Finansal Tablolar'ında "Şirket Zeytinburnu arsasının alımı için İş Bankası'ndan 4 yıl vadeli toplam 180.000.000 TL tutarında kredi kullanmıştır. Alınan krediye teminat olarak söz konusu arsa üzerinde İş Bankası lehine 250.000.000 TL tutarında 1. dereceden ipotek tesis edilmiştir. Ancak mülkiyetinin %75'i Şirket'e, %25'i Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım Anonim Şirketine (Timur Gayrimenkul-NEF) ait olan Zeytinburnu arsasındaki mülkiyet payından; taşınmazın %25'lik (1/4) kısmına karşılık gelen payın Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım Anonim Şirketine 19 Eylül 2014 tarihinde satışı yapılmıştır. Satış işlemi sonrasında, Şirket'in ve Timur Gayrimenkul'ün (NEF) taşınmaz üzerindeki payı %50-%50 şeklinde olmuştur. Söz konusu arsa ile ilgili kullanılan 180.000.000 TL kredinin 100.000.000 TL'si geri ödenmiş olup 31 Mart 2016 itibarıyla kalan kredi anapara tutarı 80.000.000 TL'dir." ifadesi yer almaktadır. Ayrıca, İş GYO A.Ş.'nin "2905 ada 17 no'lu parsel üzerinde bulunan ipotek; söz konusu arsanın satın alınması için kullanılan krediye istinaden konulmuştur" ifadesinin yer aldığı yönetim kurulu kararı yazısı da rapor ekinde sunulmuştur.

Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş. hissesi üzerindeki ipoteğin İŞGYO hissesi için herhangi bir bağlayıcılığı bulunmamaktadır.

- Analiz, değerlendirme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipoteye ilişkin olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamaları dikkate alınmamıştır.

Taşınmaz tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, filli kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde proje geliştirilmesi için yasal izinleri alınmıştır, 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, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

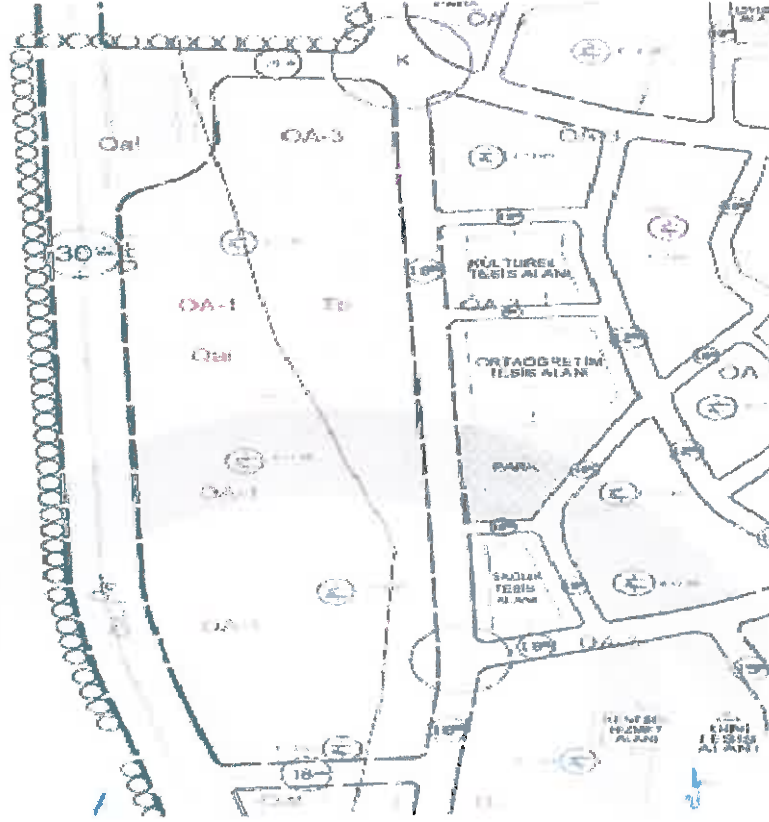
Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 06.12.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı Plan tadilatı paftasında "**Ticaret-Hizmet-Konut Alanı**" lejantında kaldığı belirlenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI
2905	17	Ticaret-Hizmet-Konut Alanı	Emsal: 2,00 ve H _{maks} : 55 m

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEKLERİ



Plan Notları

Bu alanlarda iş merkezleri, bürolar, kültür eğlence tesisleri, konut, ticaret vb. fonksiyonlar yer alabilir. İstenmesi durumunda parsel konut olarak kullanılabilir. Max KAKS: 1,60'dır. Ancak 2.000 m² ve daha büyük parsellerde Max KAKS: 2,00 'dir. Min TAKS: 0,20'dir. Minimum parsel alanı 1.000 m²'dir. Uygulama ilçe belediyesince onanacak avan projeye göre yapılacaktır.

1- Plan tasdik sınırı içindeki İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Merkezefendi Mahallesi, 490-491 pafta, 2903 ada 46 parsel, 2905 ada 8,11 ve 12 no'lu parseller ve bir kısım yol alanıdır.

2- Plan tasdik sınırı içindeki alan Ticaret – Hizmet – Konut Alanı, Ortaöğretim Tesis Alanı, Kültürel Tesis Alanı, Sağlık Tesis Alanı, Kentsel Hizmet Alanı (Belediye Hizmet Alanı), Park Alanı ve Yol Alanıdır.

3- Ticaret – Hizmet – Konut Alanında meri plan hükümleri geçerlidir. Blokların şekli plan fonksiyonlarının bir arada ya da ayrı ayrı veya birinin kullanılması ve yoğunluk dağılımları avan projeye tayin edilecek olup, plan yoğunluk değerlerini aşmamak kaydıyla bu fonksiyonların kullanımı ve dağılımı serbesttir. Emsal net alan üzerinden hesaplanacaktır.

- 4- Mevcut kullanımlar ve bu kullanımlara dayalı elde edilen kazanılmış haklar, ruhsat projesi tasdiki safhasında nihayetlenecek olup, bu safhadan sonra mevcut kullanımlarla ilgili bir hak iddia edilmeyecektir. Bu planın uygulama safhasında kamuya terk edilecek alanlar ilçe belediyesine bilabedel terk edilmeden uygulamaya başlanamaz.
- 5- Kamu tesis alanlarında H yüksekliği ve taban kullanımı avan projede belirlenecek olup, avan proje ilgili kurumca hazırlanıp, ilçe belediyesince onanmadan uygulama yapılamaz.
- 6- Kentsel hizmet alanı, Ortaöğretim Tesis Alanı, Sağlık Tesis Alanı ve Kültürel Tesis Alanında 06/12/2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı hükümleri geçerlidir.
- 7- Uygulama aşamasında ilgili kurum ve kuruluş görüşleri alınacak ve önerilen tedbirlere uyulacaktır.
- 8- Uygulama aşamasında ayrıntılı jeolojik ve jeoteknik etüd raporları hazırlanacak ve raporda belirtilen hususlara uyulacaktır.
- 9- Belirtilmeyen hususlarda 06/12/2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı hükümleri ve İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.
- 10- Kamu eline geçmesi gereken alanlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.

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

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
2905 / 17	A1	26.05.2015 / 40941	789	96.949	V-A
	B2	26.05.2015 / 40941	551	77.270	V-A
	C3	26.05.2015 / 40941	697	91.954	V-A
	D4	26.05.2015 / 40941	546	76.115	V-A
TOPLAM			2.583	342.288	

Daha sonra A1 blok tadilat görerek proje aşağıdaki son durumunu almıştır

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIF I
2905 / 17	A	25.04.2016 / 33413	334	34.847	V-A
	B	25.04.2016 / 33413	455	77.699	V-A
	B2	26.05.2015 / 40941	551	77.270	V-A
	C3	26.05.2015 / 40941	697	91.954	V-A
	D4	26.05.2015 / 40941	546	76.115	V-A
TOPLAM			2.583	357.885	

Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatlarındaki alanlar dikkate alınarak yapılmıştır. Ayrıca çalışma esnasında yapı ruhsatlarına esas mimari projeler incelenmiştir. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılabilecek değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri İnönü Mahallesi, Kayışdağı Caddesi, Aydın Blok, No: 124, Daire: 6 Ataşehir / İSTANBUL adresinde konumlu olan Zinde Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

İlgili mevzuat uyarınca 2905 ada 17 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

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

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

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

- Rapora konu 2905 ada 17 no'lu parselin ifraz ve tevhitlerden önceki halinin (2903 ada 46 parsel ile 2905 ada 8, 11 ve 12 no'lu parseller) mülkiyeti 30.12.2013 tarihinde Anadolu Cam Sanayi A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'den İş GYO A.Ş. ve Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.'ne geçmiştir. Daha sonra 2905 ada 16 no'lu parselin 07.05.2014 tarih ve 5702 yevmiye nolu ifraz işlemi sonucunda 2905 ada 17 no'lu parsel oluşmuştur.

- 2905 ada 16 no'lu parsel 07.05.2014 tarih ve 5702 yevmiye nolu ifraz işlemi sonucunda 2905 ada 17 ve 18 no'lu parsellere bölünmüş ve bu işlem ile birlikte 2905 ada 17 no'lu parsel'in mülkiyeti İş GYO A.Ş. ve Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.'ne, 2905 ada 18 no'lu parselin mülkiyeti ise Zeytinburnu Belediyesi'ne geçmiştir.

- 2905 ada 16 no'lu parsel, 2903 ada 46 parsel ile 2905 ada 8, 12, 13, 14 ve 15 no'lu parsellerin tevhidini ve yola terki sonucunda oluşmuştur.

- 2905 ada 13, 14 ve 15 no'lu parseller ise 2905 ada 11 no'lu parselin ifrazı sonucunda oluşmuşlardır.

- Son olarak 19.09.2014 tarih ve 11386 yevmiye no'lu satış işlemi ile İş GYO A.Ş. ve Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.'nin mülkiyet hisseleri 1/2 oranında eşit hale gelmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazın son üç yıl içerisinde imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

4. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Rapora konu taşınmaz; İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Maltepe Mahallesi, Davutpaşa Caddesi, Asker Fırını Sokak, 490-491 pafta, 2905 ada, 17 no'lu parsel üzerinde inşaatına başlanmış olan İnistanbul Topkapı projesidir.

Yapılan incelemelerde parsel üzerindeki projenin kaba inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 15 mertebelerindedir.

Taşınmaza ulaşım; D-100 Karayolu üzerinde Merter-Edirnekapi istikametinde devam ederken sağ kolda gelen Davutpaşa tabelasından saptıktan yaklaşık 250 m sonra kavşaktan sola dönülerek D-100 Karayolu'nun altından geçerek ve sırasıyla Davutpaşa Caddesi ve Asker Fırını Sokak'ı takip edilerek sağlanmaktadır.

Bölgede genel olarak işyerleri ve tesisler bulunmaktadır. Bölgede son dönemlerde sanayiden hizmet ve ticaret sektörüne doğru bir değişim gözlenmektedir. Taşınmazın yakın çevresinde Pharmavision Tesisi, Mercedes Tesisi, Akşam Gazetesi Tesisi, Teknik Oto Sanayi Sitesi, Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü ve çok sayıda tesis/işyeri bulunmaktadır.

Taşınmaz yaklaşık olarak D 100 Karayolu'na 650 m, TEM Otoyoluna 8,5 km, Atatürk Havalimanı'na 11 km mesafede yer almaktadır.

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



4.2 İNİSTANBUL TOPKAPI PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Rapor konusu proje 2905 ada 17 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- o Proje inşaatı parselin 1/2 hissesinin sahibi olan Timur Gay. Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş. tarafından yapılmaktadır.
- o Halihazırda proje inşaatı kaba inşaat aşamasında olup genel inşaat seviyesi % 15 mertebesindedir.
- o 2905 ada 17 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIF I
2905 / 17	A	25.04.2016 / 33413	334	34.847	V-A
	B	25.04.2016 / 33413	455	77.699	V-A
	B2	26.05.2015 / 40941	551	77.270	V-A
	C3	26.05.2015 / 40941	697	91.954	V-A
	D4	26.05.2015 / 40941	546	76.115	V-A
TOPLAM			2.583	357.885	

- o Projede bulunan blokların katlara göre inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	A BLOK	B BLOK	B2 BLOK	C3 BLOK	D4 BLOK
3. bodrum	4.115,21	8.913,36			
2. bodrum	4.115,21	8.913,36	14.297,37	18.979,21	13.387,88
1. bodrum	4.115,21	8.913,36	14.339,71	18.979,21	13.194,37
Zemin	1.721,34	3086,77	5.590,71	5.498,60	3.224,75
1. kat	1.721,27	3165,70	5.595,00	5.498,60	3.224,75
2. kat	1.976,53	3597,43	3.453,18	3.589,20	3.198,80
3. kat	1.858,58	3640,90	3.453,18	3.589,20	3.198,80
4. kat	1.858,69	3571,59	3.453,18	3.589,20	3.198,80
5. kat	1.811,56	3334,16	3.453,18	3.589,20	3.198,80
6. kat	1.928,39	3604,61	3.453,18	3.589,20	3.198,80
7. kat	804,58	2103,96	3.453,18	3.589,20	3.198,80
8. kat	833,55	2306,54	3.453,18	3.589,20	3.198,80
9. kat	804,54	2258,00	3.453,18	3.589,20	3.198,80
10. kat	711,21	2246,63	2.592,43	3.298,55	2.650,55
11. kat	833,94	2165,15	2.595,54	2.446,94	2.650,55
12. kat	804,41	2258,87	1.536,66	1.219,90	2.650,55
13. kat	805,36	2213,77	516,19	1.219,90	2.650,55
14. kat	711,22	2153,28	516,19	1.219,90	1.378,05
15. kat	804,50	2336,83	516,19	1.219,90	1.378,05
16. kat	820,25	2240,90	516,19	1.219,90	1.378,05
17. kat	711,22	2081,07	516,19	1.219,90	1.378,05
Çatı katı	980,23	2592,77	516,19	1.219,90	1.378,05
Toplam	34.847	77.699	77.270	91.954	76.115

- o Projede bulunan bloklardaki bağımsız bölüm sayılarının kat bazında dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	A BLOK	B BLOK	B2 BLOK	C3 BLOK	D4 BLOK
Zemin	29	33	30	34	34
1. kat	29	32	20	24	36
2. kat	33	38	54	58	40
3. kat	33	38	54	58	40
4. kat	33	37	54	58	40
5. kat	33	37	54	58	40
6. kat	12	20	54	58	40
7. kat	12	20	54	58	40
8. kat	12	20	54	58	40
9. kat	12	20	35	53	29
10. kat	12	20	35	40	29
11. kat	12	20	17	20	29
12. kat	12	20	6	20	29
13. kat	12	20	6	20	16
14. kat	12	20	6	20	16
15. kat	12	20	6	20	16
16. kat	12	20	6	20	16
17. kat	12	20	6	20	16
Toplam	334	455	551	697	546

- o Proje bünyesindeki bloklar bünyesindeki satılabilir alanlarının dağılımı tablosu aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	SATILABİLİR BRÜT KONUT ALANI (M ²)	SATILABİLİR BRÜT TİCARET ALANI (M ²)
A BLOK	22.342,28	0
B BLOK	51.392,91	0
B1 BLOK	33.662,91	4.945,11
C1 BLOK	42.670,66	3.922,45
D1 BLOK	42.886,97	0
TOPLAM	192.955,73	8.867,56

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

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

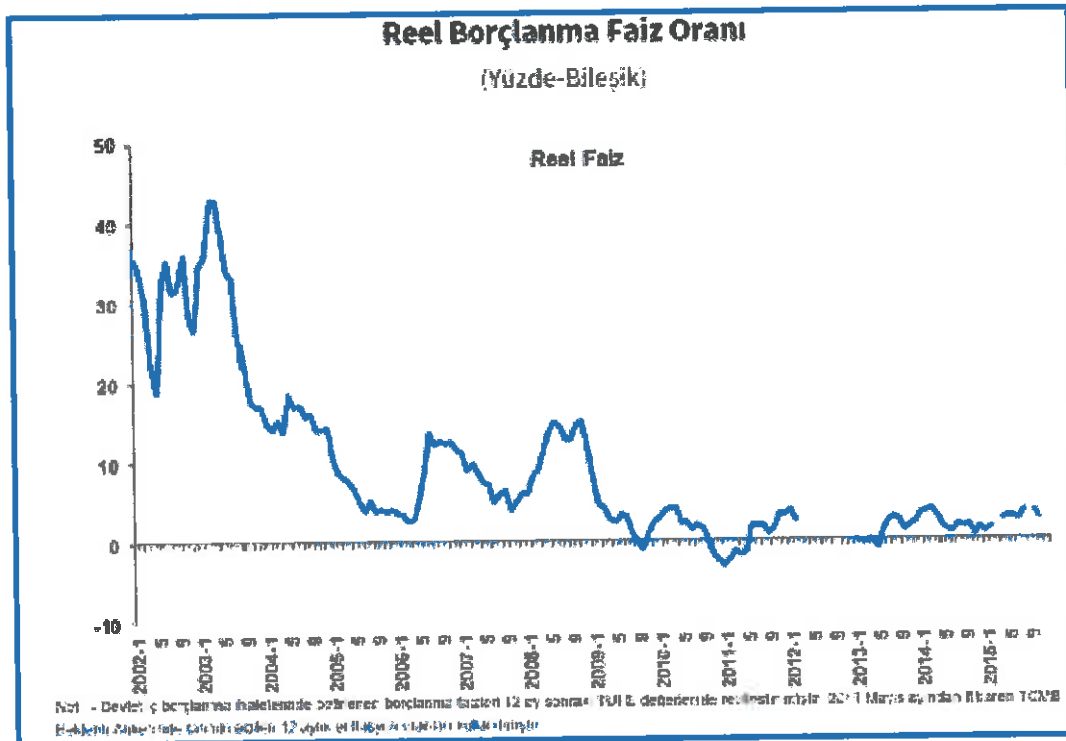
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

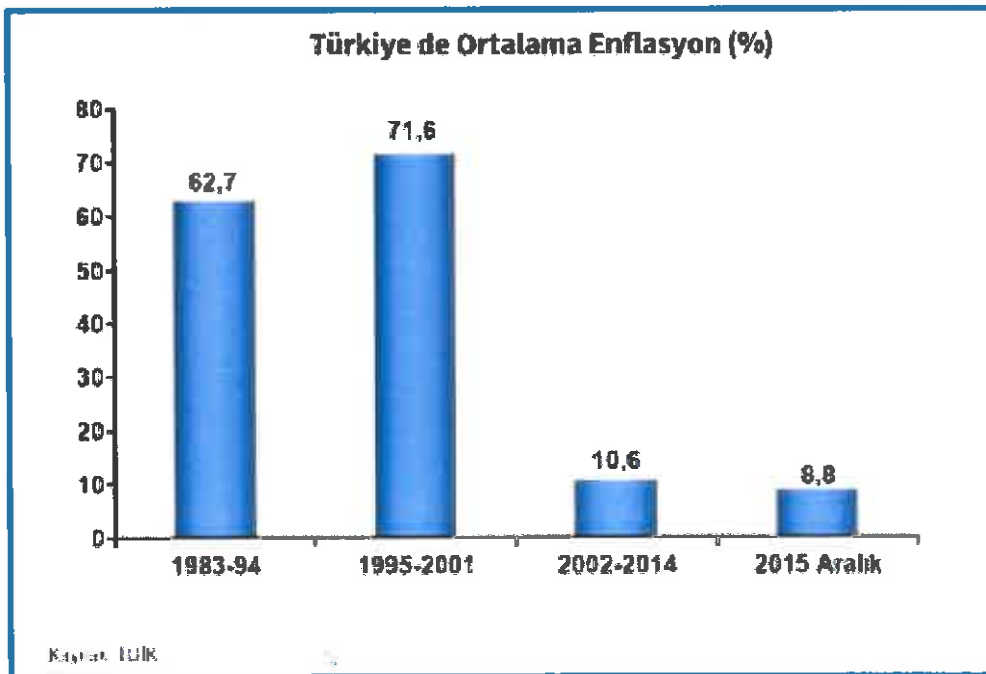
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle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

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır.



5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

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

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

Yapı Ruhsatları Kırılımı-2015 Yılı					
Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2015					
Gösterge	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2015	2014¹⁾	2013¹⁾	2015	2014
Bina sayısı	122 243	139 439	121 754	-12,3	14,5
Yüzölçümü (m ²)	184 050 956	220 264 118	175 807 806	-16,4	25,3
Değer (TL)	155 712 678 652	175 667 839 097	126 890 345 650	-11,4	38,4
Daire sayısı	870 515	1 030 684	839 630	-15,5	22,8

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

Kaynak: TÜİK

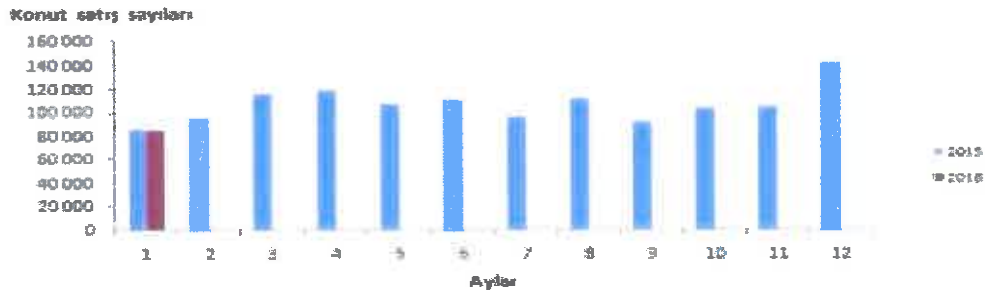
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibariyle faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken 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.



Konut satışları 2015 yılında bir önceki (2014) yıla göre % 10,6 artış göstermiştir. Konut satışlarında 2015 yılında İstanbul'da 239.767 konut satışı ile en yüksek paya (%18,6) sahiptir. Yine TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 1,9 azalarak 84.556 olmuştur.

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

Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları
(Ocak 2016)



Kaynak: TÜİK

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor 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,
- 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 için öngörümüz ise göreceli olarak 2012, 2013, 2014 ve 2015 yılının ilk yarısına göre gerçekleşen yüksek faiz oranları nedeniyle satışların durağan olarak seyredeceği, yatırımların ise ağırlık olarak kentsel dönüşüm projeleri yönünde olacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



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

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

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

kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2015 yılı itibarıyla nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

Zeytinburnu İlçesi

Doğusunda Fatih, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören ve Bakırköy ilçeleri, güneyinde ise Marmara deniziyle çevrilidir. Tarihi Yarımada ve surlarla ayrılmış olup D100 Karayolu'na sınırı bulunmaktadır. Atatürk Havalimanı'na 15 – 20 dakikalık mesafededir.

01 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur. 2015 yılı adrese dayalı nüfus sayım sistemine göre nüfusu 289.685'tür. 13 adet mahalleden oluşmaktadır. İlçedeki ilk yerleşim İstanbul'un Türklerin eline geçmesini izleyen yıllarda Kazlıçeşme dolaylarında başlamıştır. İlçede yerleşmeyi etkileyici ikinci olay; Kazlıçeşme'de dericilik sanayisinin kurulmasıdır. Türkiye'de dericilik sanayisinin 150 yılı aşkın tarihçesi Kazlıçeşme'de başlamıştır. 1927 yılında Kazlıçeşme'de dokuma sanayini kurulunca çalışan işçiler çevreye yerleşmeye başlamışlardır. 1946 yıllarından itibaren hızlı göç almıştır.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşım kolaylığı,
- o Parselin mevcut imar durumu,
- o Proje için tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- o Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü'ne ve Esenler Metrosu'na yakın konumda olması,
- o Gelişmiş olan bir bölgede yer alması,
- o Tamamlanmış altyapı.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

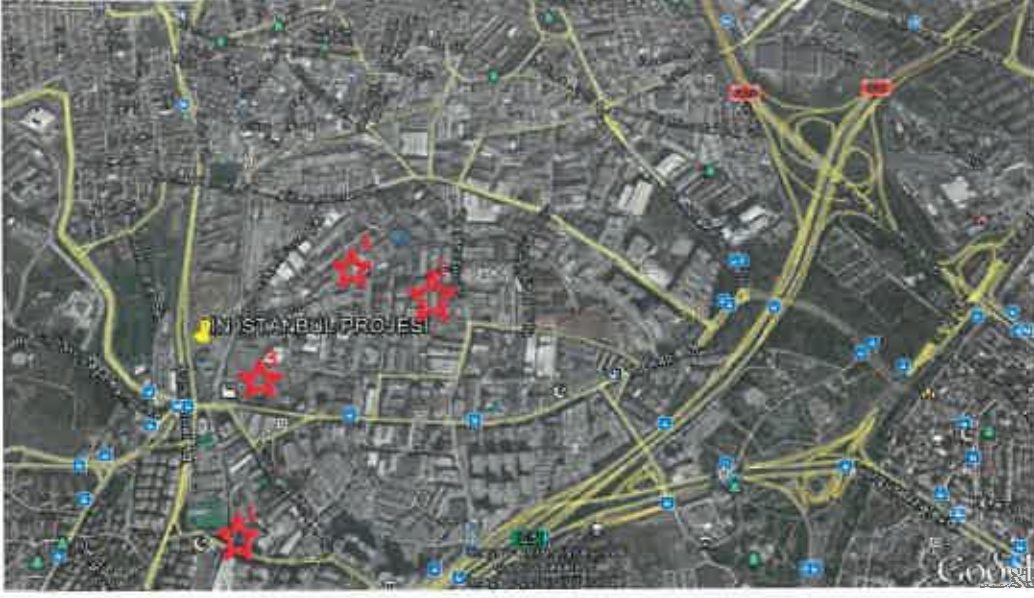
Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgede satışı gerçekleşmiş veya satışta olan arsalar

1. Zeytinburnu İlçesi Maltepe Mahallesi'nde Mevlihane Yolu Caddesi üzerinde yer alan "Konut + Ticaret + Hizmet Alanı" ve "Emsal (E): 2,50" yapılaşma şartına sahip brüt 12.000 m² net 8.200 m² yüzölçüme sahip arsa 30.000.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim değeri 3.660,-USD / 10.600,-TL)
İlgilisi / 0212 236 96 18
2. Zeytinburnu İlçesi Maltepe Mahallesi'nde Gümüşsuyu Caddesi üzerinde yer alan "Konut + Ticaret" ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip brüt 3.400 m² net 2.400 m² yüzölçüme sahip arsa 6.500.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim değeri 2.710,-USD / 7.850,-TL)
İlgilisi / 0212 483 20 50
3. Rapor konusu proje arsasının arka tarafından konumlu olan "Konut + Ticaret" ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip 6.857 m² yüzölçüme sahip arsanın % 40 hissesi 6.500.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim değeri 2.370,-USD / 6.865,-TL)
İlgilisi / 0212 232 54 79
4. Maltepe Mahallesi'nde, "Konut + Ticaret" lejantına ve "Emsal: 2,00" yapılaşma şartına sahip olduğu belirtilen, 26.500 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 60.000.000,-USD'dir. (m² birim değeri ~ 2.265,-USD/ ~ 6.560,-TL)
İlgilisi / 0 212 664 81 07
5. Maltepe Mahallesi İş GYO A.Ş.'nin Kamu Aydınlatma Platformu'nda 07.08.2014 tarihinde yayınlanan özel durum açıklamasına göre "taşınmazın %25'lik (1/4) kısmına karşılık gelen payın KDV hariç 94.000.000.-TL bedel üzerinden Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım Anonim Şirketine satışına ve satış bedelinin tapu devir tarihinde eş zamanlı olarak tahsil edilmesine karar verilmiştir." ifadesi yer almaktadır. Satış işlemi 19.09.2014 tarihinde tapu kütüğünde tescil edilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 4.685,-TL)
Bilgi: Kamu Aydınlatma Platformu

Not: 1) Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 2,8962 TL'dir.
2) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.





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

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

1. Nef 13 Projesi bünyesinde yer alan konutların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde 6. normal katta yer alan brüt 180 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 1.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.555,-TL)
 - Proje bünyesinde 4. normal katta yer alan brüt 88 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 750.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.525,-TL)
 - Proje bünyesinde 2. normal katta yer alan brüt 86 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 700.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.140,-TL)
 - Proje bünyesinde 14. normal katta yer alan brüt 80 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 685.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.565,-TL)
 - Proje bünyesinde bahçe katında yer alan brüt 67 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 600.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.955,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 55 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.000,-TL)
2. Nef 12 Projesi bünyesinde yer alan konutların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde 16. normal katta yer alan brüt 74 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 660.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.920,-TL)
 - Proje bünyesinde 12. normal katta yer alan brüt 56 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 615.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.980,-TL)

- Proje bünyesinde 13. normal katta yer alan brüt 56 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 575.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.270,-TL)
 - Proje bünyesinde 1. normal katta yer alan brüt 56 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 500.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.930,-TL)
3. Avrupa Konutları Kale Projesi bünyesinde yer alan konutların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde 7. normal katta yer alan brüt 78 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 730.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.360,-TL)
 - Proje bünyesinde 3. normal katta yer alan brüt 80 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 790.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.875,-TL)
 - Proje bünyesinde 8. normal katta yer alan brüt 79 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 865.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.950,-TL)
 - Proje bünyesinde 3. normal katta yer alan brüt 102 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 1.090.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.685,-TL)
 - Proje bünyesinde 2. normal katta yer alan brüt 136 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 1.150.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.455,-TL)
 - Proje bünyesinde 7. normal katta yer alan brüt 165 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 1.800.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.910,-TL)
4. Beyaz Rezidans Projesi bünyesinde yer alan konutların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde 9. normal katta yer alan brüt 182 m² kullanım alanına sahip 4+1 dairenin satış değeri 1.250.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.870,-TL)
 - Proje bünyesinde 3. normal katta yer alan brüt 148 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 1.100.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.430,-TL)
 - Proje bünyesinde 7. normal katta yer alan brüt 155 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 1.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.450,-TL)
5. Platform Merter Projesi bünyesinde yer alan konutların ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde 2. normal katta yer alan brüt 89 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 675.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.585,-TL)
 - Proje bünyesinde 11. normal katta yer alan brüt 49 m² kullanım alanına sahip 1+0 dairenin satış değeri 315.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.430,-TL)
 - Proje bünyesinde 4. normal katta yer alan brüt 43 m² kullanım alanına sahip 1+0 dairenin satış değeri 340.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.905,-TL)
 - Proje bünyesinde 8. normal katta yer alan brüt 81 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 690.000,-TL'dir. (m² satış değeri 8.520,-TL)
 - Proje bünyesinde 2. normal katta yer alan brüt 89 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 880.000,-TL'dir. (m² satış değeri 9.890,-TL)

- Proje bünyesinde 12. normal katta yer alan brüt 110 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 1.120.000,-TL'dir. (m² satış değeri 10.180,-TL)

6. Avrupa Konutları Kale projesinde yer alan dükkanların satışları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KULLANIM ALANI (M2)	FİYAT (TL)	M ² BİRİM DEĞERİ (TL)
99 - 143	2.519.000 - 3.834.000	26.250
160 - 197	4.042.000 - 5.726.000	27.360
200 - 290	3.346.000 - 6.640.000	20.380
366 - 401	6.252.000 - 10.506.000	21.850
ORTALAMA DEĞER		23.960

- 7. Zeytinburnu İlçesi Maltepe Mahallesi, Gümüşsuyu Caddesi üzerinde yer alan Odin İş Merkezi'nin zemin katında konumlu olan 530 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 7.300.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 13.775,-TL)
- 8. Zeytinburnu İlçesi Maltepe Mahallesi, Dinçol Sanayi Sitesi bünyesinde yer alan katında konumlu olan 120 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 1.800.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 15.000,-TL)



6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

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

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

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

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

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

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

Arsa Emsal Analizi

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m²)	80.239,89	8.200	2.400	2.743	26.500
m² Birim Satış Değeri (TL)	---	10.600	7.850	6.865	6.560
İmar durumu	Ticaret + Hizmet + Konut	Ticaret + Hizmet + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut	Ticaret + Konut
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,00	2,50	2,00	2,00	2,00
Lokasyon için ayarlama	---	Benzer % 0	Benzer % 0	Orta kötü % 5	Orta kötü % 5
Büyükklük için ayarlama	---	Küçük - % 20	Küçük - % 20	Küçük - % 20	Benzer % 0
İmar durumu için ayarlama	---	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	İyi - % 20	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Pazarlık payı	---	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 10	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	---	6.500	6.015	5.230	6.545
Ortalama Emsal Değeri (TL)		~ 6.075			

5 no'lu emsal rapor konusu taşınmazın hissesinin eski satışına ilişkin olup emsal analizinde dikkate alınmamıştır.

Rapor konusu proje parseli için yasal izinlerin alınmış olması ve üzerindeki projenin devam ediyor olması, proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kısa sürede yaklaşık % 80'ninin satılmış olması durumları da göz önüne alındığında proje arsasının birim değerinin ortalama emsal değerden daha yüksek olacağı kanaatindeyiz. Bu bilgiden hareketle ortalama emsal değeri yaklaşık olarak $6.075,-\text{TL} \times 1,05 = 6.375-\text{TL}$ olarak takdir edilmiştir.

ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ DEĞERİ (TL)
2905	17	80.239,89	6.375	511.530.000

Konut Emsal Analizi

	Nef 13	Nef 12	Avrupa Konutları Kale	Beyaz Rezidans	Platform Merter
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)	8.290	9.775	10.040	6.915	8.420
Lokasyon için ayarlama	Orta iyi - % 10	Orta iyi - % 10	İyi - % 15	Orta kötü % 5	İyi - % 15
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Orta kötü % 5	Orta kötü % 5	Benzer % 0	Orta kötü % 10	Benzer % 0
Proje Niteliği için ayarlama	Orta kötü % 5	Orta kötü % 5	Benzer % 0	Orta kötü % 10	Benzer % 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	5.860	6.910	6.080	6.260	5.100
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 6.040				

Dükkan Emsal Analizi

	Avrupa Konutları Kale	Emsal 7	Emsal 8
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)	23.960	13.375	15.000
Lokasyon için ayarlama	İyi - % 20	Orta iyi - % 5	Orta iyi - % 5
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Benzer % 0	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10
Proje Niteliği için ayarlama	Benzer % 0	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltilmesi	- % 20	- % 20	- % 20
Ayarlanmış değer (TL)	14.570	11.685	13.105
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 13.120		

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır.

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri
- b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Projelere ilişkin veriler

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

BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)	ORTAK ALAN (M2)	TOPLAM ÜNİTE ALANI (M2)
A BLOK	34.847	20.499,06	14.347,94
B BLOK	77.699	45.707,30	31.991,70
B1 BLOK	77.270	53.010,26	24.259,74
C1 BLOK	91.954	62.676,75	29.277,25
D1 BLOK	76.115	49.166,54	26.948,46
TOPLAM	357.885	231.059,91	126.825,09

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

I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Yapı ruhsatlarına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **357.885 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı yapı ruhsatlarında V-A olarak belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.320,-TL'dir. Ancak projenin elit bir karma projesi olmasından dolayı inşaat birim maliyetinin daha yüksek olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Bu görüşten hareketle yapıların m² birim bedeli yaklaşık 1.320,-TL x 1,30 = **1.715,-TL** olarak takdir edilmiştir. Bu maliyetlerin içerisinde çevre düzenlemesinin de olacağı kabul edilmiştir.
- Projenin inşaatını yaklaşık 4 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 3 ila 4 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.

- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2016 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 - 2016 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2017 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 7 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

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

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 9 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli

yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 2,50 olarak kabul edilmiştir.

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

• **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **552.014.265,-TL (~ 552.015.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

Varsayımlar ve kabuller:

- Satılabilir konut ve iş yeri (dükkan / mağaza) alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK	SATILABİLİR BRÜT KONUT ALANI (M ²)	SATILABİLİR BRÜT TİCARET ALANI (M ²)
A BLOK	22.342,28	0
B BLOK	51.392,91	0
B1 BLOK	33.662,91	4.945,11
C1 BLOK	42.670,66	3.922,45
D1 BLOK	42.886,97	0
TOPLAM	192.955,73	8.867,56

- Değerlemede emsal olarak bölgedeki nitelikli konut projeleri ve ticari üniteler dikkate alınmıştır.

- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki ofislerin ortalama m² satış değerinin 6.040,-TL dükkanların ortalama m² satış değeri ise 13.120,-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 geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2017 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	2016	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 80	% 15	% 5

Not: Müşteriden alınan bilgiye göre rapor tarihi itibarıyla 2059 adet bağımsız bölümün (2.059 / 2.583 = % 80) satışı gerçekleşmiştir. 2016 yılı için satış gerçekleşme oranı % 80 olarak kabul edilmiştir.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

İskonto oranı % 11,50 kabul edilmiştir. Sayfa 36-37'de detayı sunulmuştur.

• **Hasılat Paylaşımı:**

- Bu proje için hasılatın tamamının arsa sahiplerine aittir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **1.206.400.605,-TL (~ 1.206.400.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	1.206.400.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 552.015.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	654.385.000

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	511.530.000,-TL
Gelir İndirgeme	654.385.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	511.530.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **511.530.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK NO	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
-	V-A	357.885	1.715	613.775.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.320,-TL'dir. Ancak projenin detayları incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu nedenle inşaat maliyetinin % 30 daha artacağı kanaatindeyiz. Bu durumda toplam inşaat maliyeti yaklaşık 613.775.000-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına başlanılmış olup halihazırda projenin inşaat seviyesi % 15 mertebelerindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 15 x 613.775.000,-TL = (92.066.250,-TL) **92.065.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri: 511.530.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 92.065.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 603.595.000,-TL'dir.

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

Söz konusu projenin % 50 sahibi olan İş GYO A.Ş.'dir. Bu durumda;

Projenin mevcut durum değerinin İş GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (603.595.000,-TL x 0,50) **301.797.500,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8. BÖLÜM**PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDEKİ
TOPLAM PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun 7.1.1.2 - 2. bölümünde **1.206.400.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Söz konusu projenin % 50 sahibi olan İş GYO A.Ş.'dir. Bu durumda;

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin İş GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (1.206.400.000,-TL x 0,50) **603.200.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

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

1.**2014 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi : 01 Temmuz 2014

Ekspertiz Tarihi : 07 Temmuz 2014

Rapor Tarihi : 11 Temmuz 2014

Rapor No : 031 - 2014/4222

Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
Semih ARDAHAN / İnşaat Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No:
402228

Arsanın pazar değeri**357.070.000,-TL**

2.
2014 yıl sonu içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 15 Aralık 2014
 Ekspertiz Tarihi : 19 Aralık 2014
 Rapor Tarihi : 25 Aralık 2014
 Rapor No : 003 - 2014/7216
 Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Arsanın pazar değeri	375.925.000,-TL
-----------------------------	------------------------

3.
2015 yıl içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 01 Eylül 2015
 Ekspertiz Tarihi : 11 Eylül 2015
 Rapor Tarihi : 16 Eylül 2015
 Rapor No : 003 - 2015/7816
 Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	447.250.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla İŞ GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	223.625.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.102.490.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda İŞ GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	551.245.000,-TL

Not: Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu proje arsasının da içerisinde yer aldığı bölgede gayrimenkule olan talebin ciddi şekilde arttığı gözlenmiştir. Bu durumun önemli sebeplerinden biri de rapora konu projenin bölgeye kattığı değer ve proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin yaklaşık % 60'ının çok kısa sürede satışının gerçekleşmiş olmasıdır.

4.**2015 yıl içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi : 01 Aralık 2015
Ekspertiz Tarihi : 18 Aralık 2015
Rapor Tarihi : 24 Aralık 2015
Rapor No : 003 - 2015/10501
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	528.830.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla İŞ GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	264.415.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.134.660.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda İŞ GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	567.330.000,-TL

10. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	603.595.000	208.029.000
Projenin mevcut durumuyla İŞ GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	301.797.500	104.014.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.206.400.000	415.785.000
Projenin tamamlanması durumunda İŞ GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	603.200.000	207.892.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 2,9015 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla İŞ GYO A.Ş. payına düşen kısmın KDV dahil toplam pazar değeri 356.121.050,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 22 Haziran 2016

(Ekspertiz tarihi: 16 Haziran 2016)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

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