

SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ő.

İSTANBUL İLİ -BEYLİKDÜZÜ İLÇESİ

6 ADA 24 PARSEL

GAYRİMENKULE DAYALI HAK VE FAYDA DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: SRVGY-2018-00003

Değer Tarihi: : 31.12.2018

Rapor Tarihi: 08.01.2019



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ő.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2019
Rapor No	:	SRVGY-2018-00003
Değerleme Tarihi	:	31.12.2018
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Beylikdüzü İlçesi, Yakuplu Mahallesi, 6 Ada 24 Parsel kayıtlı "arsa" nitelikli gayrimenkuldeki kat karşılığı sözleşmesi uyarınca Servet GYO nun elde edeceği hak ve fayda
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	26.120,62 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Sanayi-Ticaret-Depolama Alanı

31.12.2018 Tarihi İtibarı İle

	Servet GYO'nun Elde Edeceği Hak ve Faydanın Pazar Değeri (TL)
PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	43.080.000 TL
PAZAR DEĞERİ (KDV DÂHİL)	46.526.400 TL

1. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2. 31.10.2018 tarihli Resmi gazetede yayınlanan 287 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile konut ve işyeri teslimlerinde 31.12.2018 tarihinde kadar KDV % 8 oranında uygulanacak olup KDV %8 olarak kabul edilmiştir
3. Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları (IVSC) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2.	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
1.6	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
1.7	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
1.8	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3.	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Değer Tanımları	3
3.1.1	Pazar Değeri.....	3
3.1.2	Pazar Kirası	3
3.2	Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı	3
3.2.1	Pazar Yaklaşımı	3
3.2.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
3.2.3	Gelir Yaklaşımı	5
4	GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	6
4.1	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	6
4.2	Gayrimenkul Sektörü.....	9
4.3	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	10
4.3.1	İstanbul İli	10
4.3.2	Beylikdüzü İlçesi	13
4.3.3	Beylikdüzü Gayrimenkul Piyasası	14
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	15

5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	15
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	17
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	17
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	17
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	18
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	18
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	20
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	20
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	21
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	21
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	21
5.4.1	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler	22
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	23
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	23
6.2	Swot Analizi	23
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	23
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	24
6.4.1	Pazar Yaklaşımı	24
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	24
6.4.3	Gelir Yaklaşımı	29
6.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	34



6.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	34
6.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	35
6.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	35
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	36
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	36
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	36
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	36
7.4	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	37
8	SONUÇ	38
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	38
8.2	Nihai Değer Takdiri	38
3.	EKLER	39



1. RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2019

Rapor Numarası : SRVGY-2018-00003

Raporun Türü : İstanbul İli, Beylikdüzü İlçesi, Yakuplu Mahallesi, 6 Ada 24 Parselde kayıtlı “arsa” nitelikli gayrimenkulden kat karşılığı sözleşmesi uyarınca Servet GYO nun elde edeceği hak ve fayda güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Dilek Yılmaz AYDIN

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 13.12.2018 tarihinde çalışmalara başlanmış 08.01.2019 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 21.11.2018 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2. ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.6 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

1.7 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Sinpaş Plaza Barbaros Bulvarı Yenidoğan Sok. No:36 Darphane
Beşiktaş/İSTANBUL

1.8 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 21.11.2018 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

3.1 Değer Tanımları

Değerleme çalışmasında “Pazar Değeri” takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları’na göre pazar değeri ve pazar kirası tanımları aşağıdaki gibidir.

3.1.1 Pazar Değeri

Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

3.1.2 Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralınması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında kullanılabilir olan üç temel değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yöntemler “Pazar Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı”dır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmiştir. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

3.2.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottür.



Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2.2 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.



Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

3.2.3 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

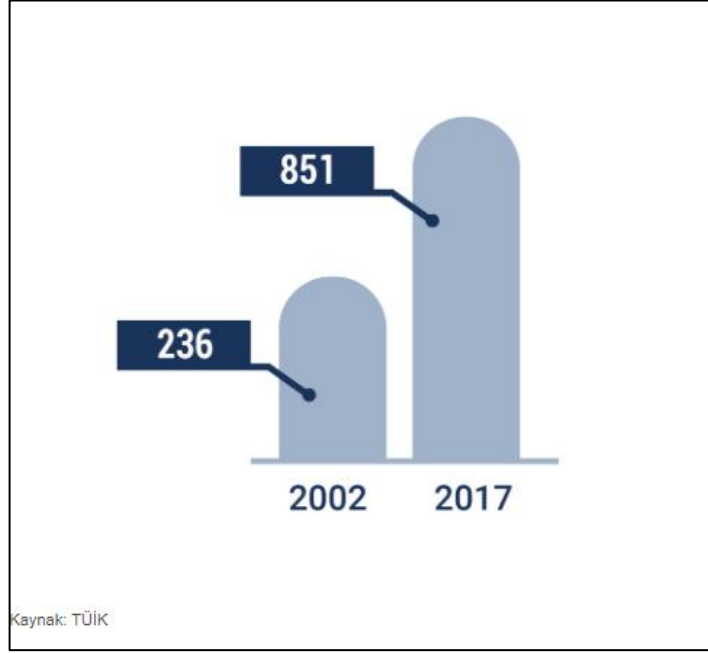
İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

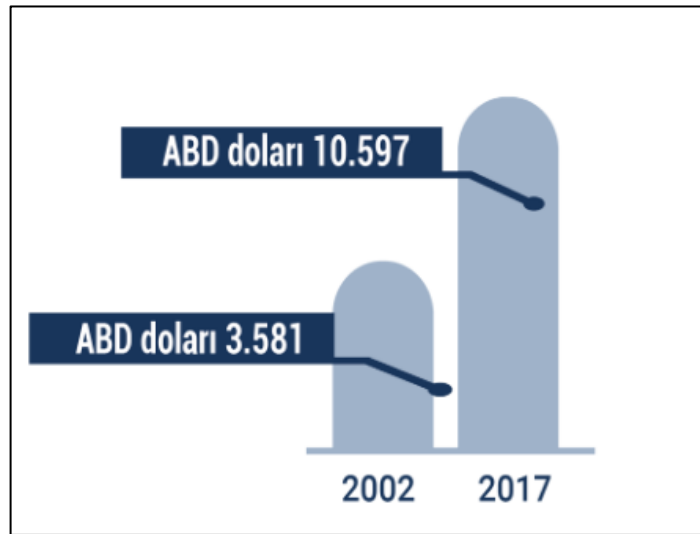
4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Güçlü iç pazar ve girişimci özel sektör, yatırımları ve ihracatı destekleyerek Türkiye'nin son 15 yıldaki ekonomik büyümesine ivme kazandırmıştır. Son 15 yılda Türkiye gayrisafi yurtiçi hasılasını 236 milyar ABD doları (2002) seviyesinden 851 milyar ABD dolarına (2017) yükselterek kayda değer bir performans sergilemiştir.

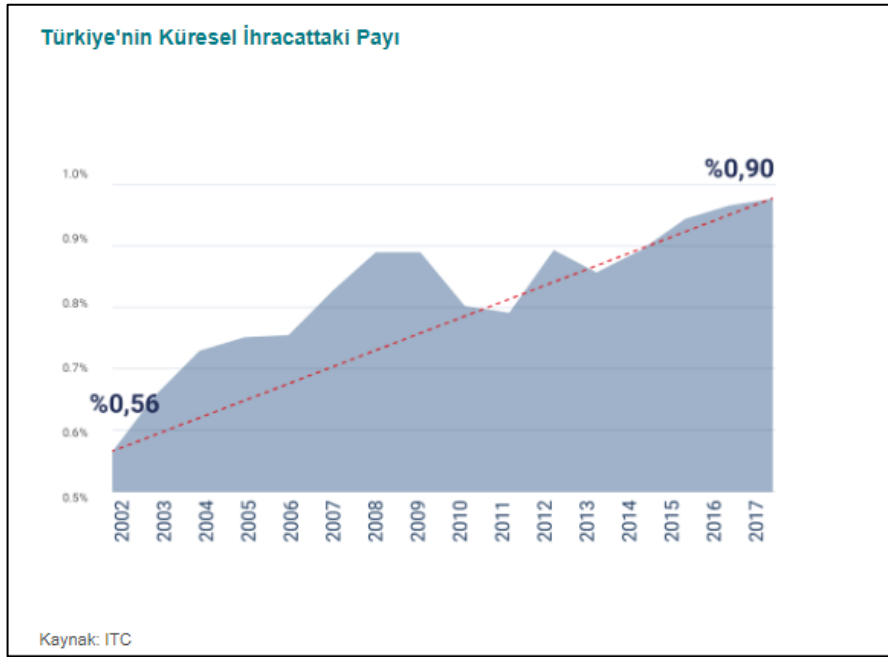


Türkiye'nin kişi başına milli geliri 2002 yılında 3.581 ABD doları iken 2017 yılında 10.597 ABD doları seviyesine yükselerek üç kat artış sergilemiştir.



Mali disipline bağılı kalan Türkiye, 2002 yılında %70 olarak gerçekleşen kamu borç stokunun milli gelire oranını 2017 yılında %28 seviyesine düşürmüştür.

Türkiye, ihracatta gerçekleşen %10,3 oranındaki yıllık ortalama büyüme ile dünya performansının üzerine çıkmış ve ihracat hacmini son 15 yılda 36 milyar ABD dolarından 157 milyar ABD dolarına yükseltmiştir. Bu performans doğrultusunda Türkiye'nin 2002 yılında %0,6 seviyesinin altında olan küresel ihracattaki payı 2017 yılında %1'e seviyelerine ulaşmıştır.



2018 yılı 2. Yarisında enflasyon, döviz kurundaki hızlı yükselişe paralel olarak yükselme eğilimine girmiştir. Ağustos ayı enflasyon verilerinin ardından para politikası duruşunu “yeniden şekillendireceğini” belirten TCMB, 13 Eylül’deki toplantısında beklentileri aşan bir adım atarak politika faizini 625 baz puan artırarak %24’e yükseltmiştir. Faiz oranlarının artırılmasının ardından ekonomik aktivitede beklenen yavaşlama ikinci çeyrek itibarıyla büyüme verilerine yansımaya başlamıştır. Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %5,2 büyümüş olup yılın ilk yarısı itibarıyla Türkiye ekonomisi %6,2 büyümüştür. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ekonomik aktivitede yaşanan dengelenme paralelinde cari açık daralma eğilimine girmiştir. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Bu yıl adı Yeni Ekonomi Programı (YEP) olarak revize edilen hükümetin orta vadeli programında fiyat istikrarı ile finansal istikrarın yeniden tesis edilmesi ekonomi yönetiminin esas amacı olarak belirlenirken, bu süreçte ekonomide yaşanacak dengelenme ve bütçe disiplinine yapılan güçlü vurgu dikkat çekmiştir. Yeni Ekonomi Programı'nda Türkiye ekonomisinin 2018-2020 yıllarında potansiyelinin altında bir büyüme performansı sergileyeceği; 2021 yılından itibaren ise iktisadi faaliyetin hızlanacağı öngörülmektedir. Enflasyon tarafında ise tek haneli seviyelere ancak 2020 yılsonunda ulaşması beklenmektedir.

Yurt içi finansal piyasalarda önceki aylarda görülen yüksek oynaklığın alınan önlemler paralelinde bir miktar hafiflediği görülmüştür. TCMB'nin 13 Eylül'deki öngörülerin oldukça üzerindeki faiz artırımını ve Yeni Ekonomik Programın büyük ölçüde beklentileri karşılması yurt içi piyasaları desteklemiştir.

Ağustos ayında hız kazanan tahvil faizlerindeki yükseliş Eylül ayında bir miktar ivme kaybetmekle birlikte sürmüştür ancak TCMB'nin faiz kararının ardından uzun vadeli devlet tahvillerinin faizlerinin ise hızla gerilediği görülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü OECD'nin "2018 Ekonomik Görünüm" raporunda Türkiye için bu yıl öngörülen büyüme oranı %3,3 olarak yer alırken, gelecek yıl Türkiye'nin geçici olarak %0,4 küçüleceği tahmin edilmiştir. Raporda iç güven ve talepteki kademeli toparlanmanın etkisiyle 2020'de büyümenin %2,7'ye yükseleceği öngörüsünde bulunulmuştur. Türkiye'de enflasyonun bu yıl için %16,8, gelecek yıl için %19,5, 2020 yılında ise %10,7 olarak gerçekleşmesinin beklendiği belirtilmiştir.

4.2 Gayrimenkul Sektörü

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki bulunmaktadır. Geçtiğimiz yıllarda Türkiye’de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Gayrimenkul sektörü 2017 yılında önemli bir performans sergileyerek Türkiye ekonomisi büyüme oranının üzerinde büyümüştür. Ülkemizdeki büyüme ve diğer makroekonomik değişkenlerin dışında özellikle son bir yıllık süreçte dünya ekonomisinde meydana gelen risk artışı da dikkat çekmektedir. Uluslararası ticarete yaşanan korumacılık eğilimi ve büyük merkez bankalarının faizleri artırması yatırım nedeniyle para hareketlerine önemli ölçüde kısıt getirmiştir.

Döviz kurunda meydana gelen hızlı yükseliş, piyasadaki volatilité, enflasyon oranının beklentilerin üstünde gelmesi, faiz oranlarındaki yükseliş gibi unsurlar gayrimenkul sektörünü de olumsuz etkilemiştir. 2018 yılı 2. çeyreğinden itibaren gayrimenkul sektörüne olan güven kısmen kötümser bir beklentiye dönüşmüş durumdadır.

Diğer taraftan, yaşanan kur artışı yabancıların konut alımında olumlu etki yaratmıştır. Burada Türk Lirası üzerinden satışa konu olan konutların yabancı yatırımcı açısından görece ucuz kalmasının etkisi vardır.

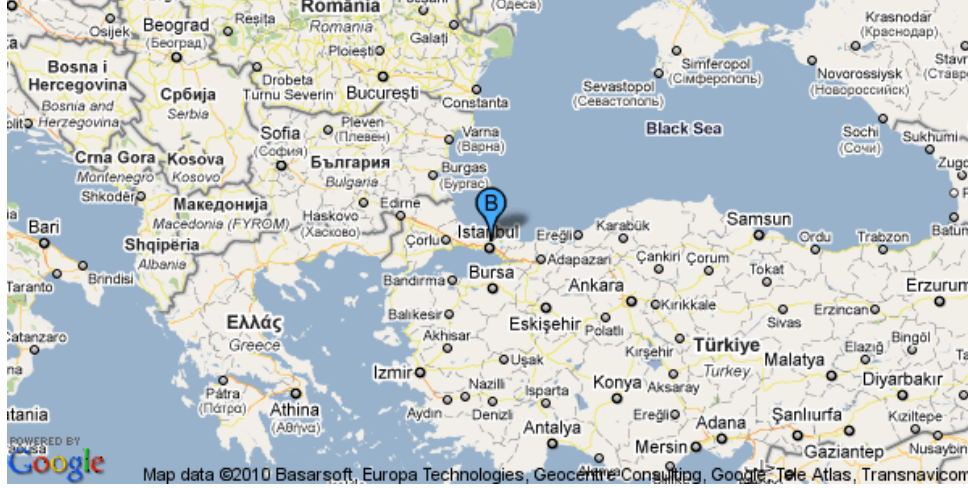
Türk yatırımcılarının geleneksel yatırım aracı olarak ifade edebilecek konut yatırımları ise özellikle uzun vadede diğer finansal yatırım araçlarına kıyasla her zaman iyi bir alternatif olmuştur. Ancak 2018 yılı ikinci çeyreğinden itibaren hem yeni konutlarda hem ikinci el konutlarda dönemsel getiri enflasyonun altında kalmaktadır. İmar barışı yasaının çıkarılarak ülkemizdeki imara aykırı yapılarla yönelik yapılan düzenleme sonucu 31 Aralık 2017 tarihinden önce ruhsatsız veya ruhsat eklerine aykırı yapılmış kırsal ve kentsel alanlardaki tüm yapılar imar barışı kapsamına alınmış bulunmaktadır. İmar barışı sürecinin özellikle; konut veya iş yerlerinin ekonomik olarak bir değer ifade etmesi ile fabrika ve her türlü taşınmazın daha sağlıklı olarak ticari piyasalarda teminat olarak gösterilmesine de olanak sağlayacağı düşünülmektedir. Gayrimenkul sektörünün ‘sürdürülebilir bir şekilde büyüebilmesi için hem yasal hem de kurumsal düzenlemelere gidilmesi gerekmekte olup, hükümetin açıklamış olduğu orta vadeli programda taşınmaz değerlendirme sistemi kurularak gayrimenkul envanteri tamamlanması, tapu harçları ve emlak vergilerinin gerçek değerleri üzerinden alınması sağlanacak şekilde gayrimenkul vergilendirme sistemi yeniden düzenlenmesi, ayrıca yeniden yapılandırılacak olan Türkiye Emlak Bankası A.Ş. nin gayrimenkul finansmanını yönlendirecek bir banka haline getirilmesi planlanmaktadır. Konut alan yabancılar vatandaşlık için uygulanan 1 milyon dolarlık sınırın 250.000 dolara çekilmesi yabancıların Türkiye’de konut edinimini daha cazip hale getirmiştir.

Kaynak: GYODER 2. Çeyrek Raporu, Yeni Ekonomik Program.

4.3 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.3.1 İstanbul İli

Türkiye'nin yedi coğrafi bölgesinden biri olan ve Balkan Yarımadası ile Anadolu arasında bir geçiş oluşturan Marmara Bölgesi'nde yer alan İstanbul İli, Avrupa ve Asya kıtalarının birbirine bağlandığı noktayı oluşturmaktadır.



İstanbul İli Konumu

İstanbul İli, 5.400 km²'lik yüzölçümüyle ülke topraklarının %0,7'sini kaplamaktadır. İstanbul, Türkiye'nin kuzeydoğusunda yer alır. İstanbul'un Çatalca Yarımadası üzerinde bulunan toprakları Avrupa yakası, Kocaeli Yarımadası üzerinde bulunan topraklarıysa Anadolu yakası olarak adlandırılır. İlin iki yakasını birbirinden İstanbul Boğazı ayırır. İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi, batıda Tekirdağ, doğuda da Kocaeli ile komşudur.



İstanbul İli İlçelerinin Konumu



Ulaşım yolları üzerinde elverişli konuma sahip olması, Marmara Bölgesi'ni diğer bölgelerden ayıran en önemli özelliklerden bir tanesidir. Ülkenin çeşitli kesimleri ile Türkiye'yi diğer ülkelere bağlayan başlıca kara, deniz ve hava yolları bu bölgede birleşmektedir. Avrupa ve Asya kıtalarını birbirine bağlayan en kısa kara ve deniz yolları Marmara Bölgesi üzerinden geçmekte ve bu yollar Karadeniz ülkelerini Akdeniz'e bağlayan deniz yolu ile de kesişmektedir.

Bölgenin; başta İstanbul olmak üzere her alanda gelişmesinde, birçok hizmet sektörünün oluşmasında ve ülkenin diğer bölgelerinden sürekli göç almasında ulaşım yolları üzerindeki konumu önemli rol oynamaktadır.

1973 yılında hizmete giren Boğaziçi Köprüsü'nün ardından kısa bir süre içinde çevre yolları tamamlanmıştır. Asya'yı Avrupa'ya bağlama ve transit trafiği kent içi trafikten ayırma amacı taşıyan bu proje sonuçta kentin "fiziki gelişme omurgası"nı oluşturmuş ve kent içi arterler haline dönüşmüştür. Kentin davranış modelini değiştiren, kendi talebini yaratan ve doyum noktasına gelen bu omurga kısa sürede yetersiz kalmış ve 1988 yılında Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ve takip eden yıllarda ikinci kuşak çevre yolları hizmete açılmıştır. Son olarak 2016 yılında 3. Köprü açılmış olup, köprü ile bağlantılı olarak Kuzey Marmara Otoyolu'nun bir kısmı da trafiğe açılmıştır. Yol ile 2. Kademe yolların bağlantısını sağlayan ulaşım akslarının önümüzdeki yıllar içinde hizmete açılması beklenmektedir.

Türkiye'nin en önemli ithalat limanı olan Haydarpaşa Limanı ile ulusal ve uluslararası düzeyde ülkenin başlıca hava ulaşım merkezi olan Atatürk Havalimanı İstanbul'da yer almaktadır. Ayrıca Sabiha Gökçen Havalimanı gün geçtikçe kapasitesini artırmaktadır. Kapıkule Sınır Kapısı'ndan Türkiye topraklarına giren Edirne-İstanbul kara ve demiryolu, çeşitli hatlarıyla Avrupa ile bağlantıyı sağlayan diğer ulaşım türlerini oluşturarak, İstanbul İl'inin sadece ülkesi içindeki değil, Avrupa ve Orta Doğu'daki önemini de güçlendirmektedir.



Marmara Bölgesi ve İstanbul İli Ulaşım Bağlantıları

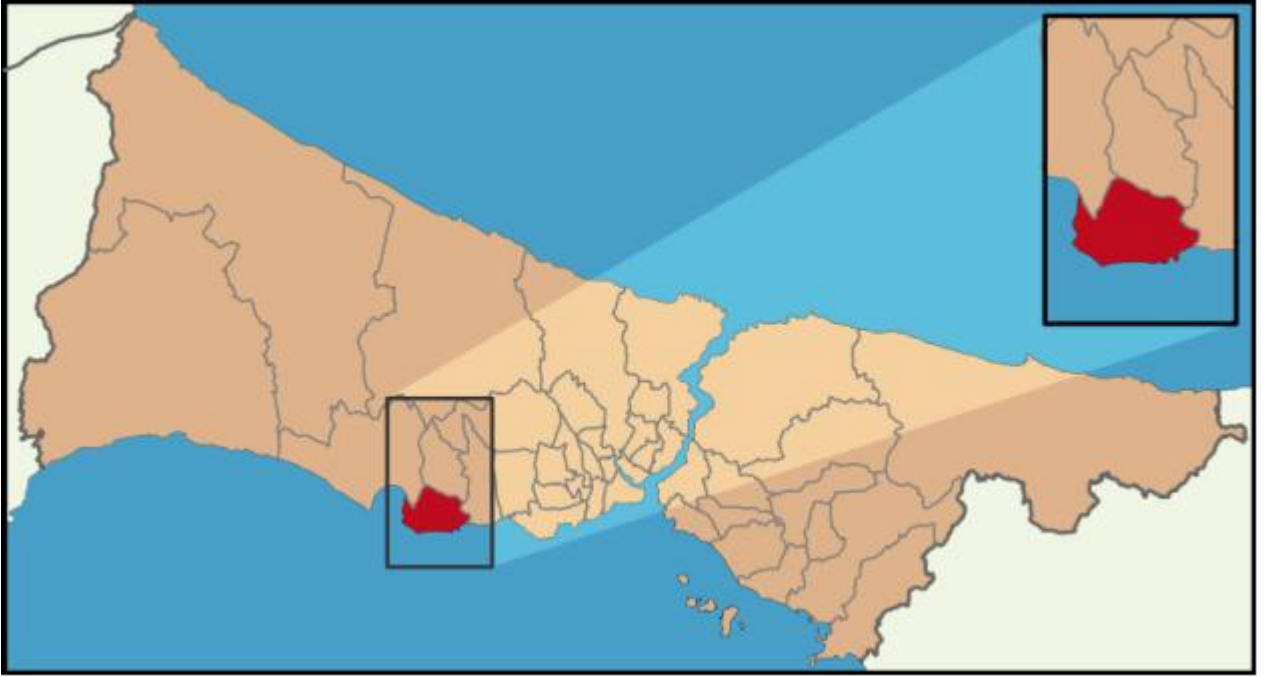
İstanbul'un diğer tüm iller ile karayolu bağlantısı vardır. Karayolu ile ulaşımında kullanılan Büyük İstanbul Otogarı, 1980'li yıllarda Topkapı'da bulunan İstanbul Trakya Otogarı'nın yetersiz gelmesi üzerine, 1987'de yapımına başlanmış, 1994 yılında hizmete girmiştir.

Kente demiryolu ile ulaşım için kullanılan Haydarpaşa Garı, 1908'de İstanbul - Bağdat Demiryolu hattının başlangıç istasyonu olarak inşa edilmiştir. Gar, TCDD'nin ana istasyonudur. İstanbul'un Anadolu Yakası'nda Kadıköy'de bulunur. Şehrin Avrupa yakasında Eminönü'nde bulunan Sirkeci Garı Trakya ve Avrupa'ya demiryolu ulaşımının başlangıcıdır.

İlde kent içi ulaşımında kullanılmak üzere İstanbul Ulaşım AŞ. Tarafından işletilen metro, tramvay; İETT tarafından işletilen metrobüs ve otobüslerin yanında dolmuş ve İDO tarafından işletilen deniz otobüsleri ve feribotlar da kullanılmaktadır. Yapımına 2004 yılında başlanan Marmaray tamamlanmış, Avrupa Yakası ile Asya Yakası metro ağı ile birbirine bağlanmıştır. Kentte ayrıca 1.510 m uzunluğundaki Fatih Sultan Mehmet, 1071 m uzunluğundaki Boğaziçi Köprüsü ve 2.164 m uzunluğundaki 3. Köprü ile Avrupa Yakası ile Asya Yakası arası ulaşım sağlanmaktadır.

4.3.2 Beylikdüzü İlçesi

Beylikdüzü ilçesi İstanbul'un Avrupa yakasında yer almaktadır. İlçe güneyde 12.4 km kıyı uzunluğu ile Marmara Denizi'ne, doğuda Avcılar, kuzeyde Esenyurt, batıda ise Büyükçekmece ilçelerine komşu olup yaklaşık 37.38 km² bir alana sahiptir. Beylikdüzü ilçesinde Yakuplu Merkez Mahallesi, Sahil Mahallesi, Marmara Mahallesi, Kavaklı Mahallesi, Gürpınar Mahallesi, Dereağzı Mahallesi, Cumhuriyet Mahallesi, Büyükşehir Mahallesi, Barış Mahallesi ve Adnan Kahveci Mahallesi olmak üzere 10 mahalle bulunmaktadır.



Beylikdüzü, Avrupa ve Asya'yı bağlayan E-5 karayolu üzerinde olması nedeniyle önemli bir stratejik konuma sahiptir. Ambarlı ticaret limanının ilçede olması ilçenin stratejik önemini artırmaktadır. İlçe Atatürk Havaalanı'na 21 km. uzaklıktadır. Metrobüs hattı ilçeye kadar ulaşmıştır. Metrobüs ile Beylikdüzü'nden Söğütlüçeşmeye ulaşım 83 dakikadır.

Beylikdüzü önceki yıllarda ikinci konutların yer aldığı bir sayfiye yeri iken zaman içinde artan nüfus ve yapılaşma baskısı nedeniyle kimlik değiştirmiş, birinci konutlar hızla artmıştır. İlçe 2000 yılından sonra planlı ve düzenli bir şekilde gelişmeye başlamış, kaçak yapılaşması olmayan, depreme dayanıklı binaları ile örnek gösterilen bir kent olarak büyümüştür. Beylikdüzü 2008 yılından önce Büyükçekmece'ye bağlı iken, 2008 yılında Gürpınar ve Yakuplu ilk kademe belediyelerinin katılımı ile ilçe haline gelmiştir. ADNKS'e göre, ilçenin 2008 yılında 185.633 kişi olan nüfusu 2012 yılında 229.115 kişiye ulaşmıştır. 2015 Yılı nüfusunun 279.999 kişidir. Beylikdüzü'nde nüfusun artış sebepleri arasında ulaşımın kolaylığı, önemli ticaret yolları üzerinde olması, ithalat ve ihracat limanına sahip oluşu, ticaretin gelişmesi, İstanbul merkezde nüfusun artması ve konut fiyatlarının yükselmesi, ilçede yüksek



yapılardan oluşan konutların yoğunluğu, binaların büyük kısmının depreme dayanıklı olması sayılabilir.

Beylikdüzü ilçesinde bulunan alışveriş merkezleri, üniversiteler ve TÜYAP fuarı ilçenin ekonomik hayatına canlılık getirmektedir. İlçede Bahçeşehir, Beykent ve Fatih Üniversitesi olmak üzere 3 üniversite; Marka City, Media Markt, Carrefoursa, Kule Çarşısı, Stars, Sürmen Center, Real, Marmara Park, Migros ve Beylicium gibi alışveriş merkezleri bulunmaktadır.

4.3.3 Beylikdüzü Gayrimenkul Piyasası

Beylikdüzü İlçesi özellikle 2000 yılından sonra planlı ve düzenli bir şekilde gelişmeye başlamıştır. Kaçak yapılaşması olmayan, düzenli gelişen bir ilçedir. Alışveriş merkezleri, toplu konut projeleri, kültür merkezi, özel sağlık kuruluşları, sağlık ocakları, eğitim kurumları, sosyal donatı alanlarıyla sürekli gelişmektedir.

Ayrıca Beylikdüzü İlçesi'nde yer alan Ambarlı Limanının varlığı, bölgede sanayinin gelişmesinde önemli bir yere sahiptir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul ili, Beylikdüzü İlçesi, Yakuplu Mahallesi, Sanayi Caddesi ve Fuar Caddesi'ne cepheli konumdadır.

Konu arsaya ulaşmak için, D-100 Karayolu'ndan Büyükçekmece istikametine doğru giderken Marmara Park Alışveriş merkezini geçtikten sonra yanyoldan devam edilerek, ilk kavşaktan sağa sapılıp, ardından sola devam edilerek, E-5 yolunun karşı tarafına gelinir. Ardından Migros Alışveriş Merkezinin önünden E-5 Yanyolu üzerinden ilerlenir, ardından Haramidere Caddesi ve Haramidere Kavşağı takip edilerek, Yakuplu Mahallesi'ne yönünde devam edilip, Sanayi Caddesi üzerinden taşınmazın bulunduğu Fuar Caddesi'ne ulaşılır.



Değerleme Konusu Taşınmazın Konumu

Değerleme konusu taşınmaza giriş, Beysan Sanayi Sitesi kapısından sağlanmaktadır. Yakın çevresinde üretim tesisleri mevcuttur. Taşınmazın karşı tarafında inşaatı devam eden Matbacılar Sitesi yer almaktadır. Bölgenin yakın civarında konut ve ticari gelişim mevcuttur. Toplu taşıma açısından gelişim iyidir. Değerleme konusu taşınmaza ulaşmak için toplu taşıma araçları kullanıldığında Haramidere Sanayi Durağında inilip, Sanayi Caddesi üzerinden ilerlenerek taşınmazın bulunduğu Fuar Caddesi'ne ulaşılır.



Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yakın Çevresi



Değerleme Konusu Gayrimenkule Ulaşım

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Beylikdüzü
Mahallesi	:	Yakuplu
Köyü	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	3
Ada No	:	6
Parsel No	:	24
Yüzölçümü	:	26.120,62 m2
Maliki	:	Ahmet Kemal Ersu 3/4 Karaca Züccaciye Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi 41/400 Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 59/400
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	08.08.2017
Yevmiye No	:	17893
Cilt No	:	22
Sayfa No	:	2103

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Beylikdüzü Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 13.12.2018 tarihli tapu kayıt örneğine göre gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

- 09.10.2018 Tarih 22468 Yevmiye numarası taşınmazın tamamında Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına kat karşılığı inşaat hakkı vardır.
- Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hissesi üzerinde 09.08.2017 tarih 17968 yevmiye numarası ile Karaca Züccaciye Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi lehine, 10.000 TL 'lik bir ipotek mevcuttur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

18.11.2016 tarihinde Ahmet Kemal Ersu ve Karaca Züccaciye Ticaret ve Anonim A.Ş. ile imzalanmış Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Karşılığı İnşaat Sözleşmesi imzalanmış olup, bu işlem neticesinde mülkiyet yapısında da değişiklik söz konusu olmuştur. sözleşmeler rapor ekinde sunulmuştur. 09.10.2018 tarih ve 22468 yevmiye numarası ile taşınmazın tamamına "Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına kat karşılığı inşaat hakkı vardır" şerhi konulmuştur.

5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazın Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş hissesi üzerinde 09.08.2017 tarih 17968 yevmiye numarası ile Karaca Züccaciye Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi lehine, 10.000 TL 'lik bir ipotek mevcuttur. Bu ipotek 18.11.2016 tarihinde Karaca Züccaciye Ticaret ve Anonim A.Ş. ile imzalanmış Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Karşılığı İnşaat Sözleşmesinin 3. Maddesinde Servet GYO'a devredilecek hisse karşılığı arsa sahibi lehine 10.000 TL inşaat ipoteği teminatı olarak belirtilmiştir. Sözleşme örneği rapor ekinde paylaşılmıştır.

Söz konusu ipotek; 28.05.2013 Tarihli 28660 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği"nin "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği" 22. Madde C Bölümü ve İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi"nin belirtildiği 30.Madde kapsamında değerlendirilmiştir.

"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."

Bu sebeple değerleme konusu taşınmazın Servet GYO hissesinde yer alan ipotek projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine konulduğu ve bu durum sözleşmede belirtildiği için , GYO portföyüne alınma açısından engel teşkil etmemektedir.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

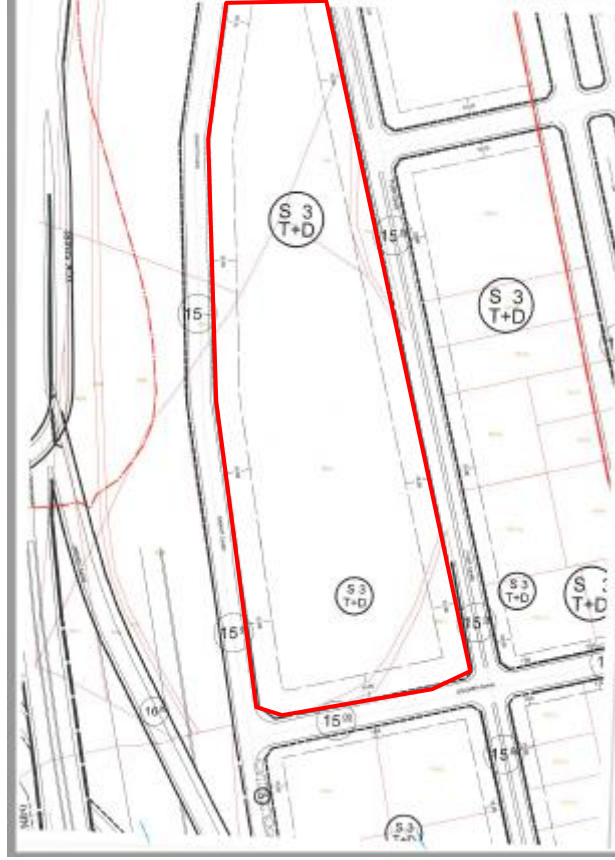
Beylikdüzü Belediyesi'nden edinilen bilgiye göre parselin mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

6 ada 24 parsel; 16.02.2004 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Yakuplu Revizyon Uygulama İmar Planında "S3+T+D" ile gösterilen Sanayi-Ticaret-Depolama Alanı Taks:0.50, Kaks:2.00, h(max):4 kat (15.50 m.) olarak planlanmıştır. Parselin herhangi bir terki olmadığı net alanının tapudaki yüzölçümü ile aynı olduğu bilgisi edinilmiştir.

S3+T+D ile gösterilen Sanayi Alanlarında;

- Bu alanda Max.TAKS=0.50, max. KAKS= 2.00, max.h=4 kat (15.50 m.), ön bahçe mesafesi min. 8.50 m., min. parsel alanı 1000 m²'dir.
- Bölgenin otopark sorunu her imar adası içinde otopark yönetmeliğine göre çözülecektir.
- Bölgenin dere yatağı olması nedeniyle subasman kotu yol kırmızı kotundan max. 1.50 m yukarıda oluşacaktır. Ayrıca bu kot farkı h:15.50 bina yüksekliğine dahil değildir.
- Yanıcı, parlayıcı, patlayıcı sanayi, depolama ve ticaret türleri yer alamaz.
- İmar adası ölçeğinde enerji kapasitesi hesabı yapılarak gücü ve alanı belirlenen trafo yerleri irtifak hakkıyla çözülecektir.
- Gayri sıhhi müesseseler yönetmeliğinin, ikinci sınıf gayri sıhhi müesseselerinde belirlenen sanayi türlerinden sıra maddeleri belirtilenler yer alacaktır:
- 5-50 hp arasında motor gücü kullanan her nev'i elektromekanik, elektromanyetik ve madeni eşya imal, işletme ve tamir atölyeleri,
- Harf dökümü yapmayan ve 5-50 hp gücünde motor gücü kullanan matbaacılar ve baskı yerleri,
- Plastik, plasiglas, poliester vb... Maddelerden eşya, oyuncak, reklam levhaları vb... Yapan yerler (bknz. Tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması plastik ürünleri imalatı (sf. 98) oyun ve oyuncak imalatı (sf. 130)
- Tarak imalathaneleri [bknz. "tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" başka yerde sınıflandırılmamış diğer imalatlar (sf. 130)]
- Camdan ayna ve benzeri madde imal yerleri [bknz. "tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" cam ve cam ürünleri imalatı (sf. 99)]
- Dizel jeneratörler [bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" başka yerlerde sınıflandırılmamış elektrikli makine ve cihazların imalatı/ elektrik motoru, jeneratör, transformatörlerin imalatı (sf. 116)]
- Kuru temizleme yerleri [bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" diğer hizmet faaliyetleri / tekstil ve kürk ürünlerinin yıkanması ve (kuru) temizlenmesi (sf.171)]
- Isıtıcı minder imalathaneleri [bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" başka yerlerde sınıflandırılmamış ev aletleri imalatı (sf. 115)]
- Liters, idrafil ve pamuk üretim yerleri (bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması")
- 5-50 hp motor gücü kullanan dokuma konfeksiyon atölyeleri [bknz. "tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" tekstil ürünleri imalatı / tekstil elyafının hazırlanması ve iplik haline getirilmesi, tekstil dokumacılığı (sf. 82) – giyim eşyası imalatı, kürkün işlenmesi ve boyanması (sf. 86 – 87)
- Soğuk hava depoları [bknz. "tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" depolama ve ambarcılık faaliyetleri (sf. 145)]
- Çiklet fabrikaları [bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" kakao, çikolata ve şekerleme imalatı (sf. 80)]
- Yemek fabrikaları [bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" lokanta, kahvehane, bar ve diğer yeme içme yerleri (sf. 141)]
- 5-50 hp motor gücü kullanan ve işlenmiş deriden eşya imal eden yerler [bknz."tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması" derinin tabakalanması ve işlenmesi/bavul, el çantası ve benzeri ile saraççılık ve koşum takımı imalatı (sf.87)]

- Nakliyat, ticaret, komisyon, ithalat ve ihracat işleriyle ilgili depolar [bkz.“tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması”depolama ve ambarcılık faaliyetleri (sf. 145)] 82. Düğme, fermuar, şemsiye vb... İmal yerleri [bkz.“tüm elektronik faaliyetlerin uluslar arası standart sanayi sınıflaması” başka yerde sınıflandırılmış diğer imalatlar (sf.130)]



Taşınmazın İmar Durumu

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Beylikdüzü Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmada parsel üzerinde geliştirilen projeye ait 28.06.2017 tarihli mimari projesinin, 30.06.2017 tarih 10/23 numaralı yeni yapı için verilmiş yapı ruhsatının, isim değişikliğine istinaden verilmiş 09.11.2017 tarih 19/4 numaralı yapı ruhsatının bulunduğu görülmüştür. 2018 yılı içerisinde tadilat projesi alınarak yeniden ruhsat alınmıştır. 31.12.2018 tarih ve 10/13-1 nolu tadilat ruhsatı ve 12.11.2018 tarihli mimari projesi görülmüştür. Tadilat edilen 15.491, 85 metrekare olup bağımsız bölüm sayısının 184 adete yükseldiği görülmüştür.

Ayrıca Beylikdüzü Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 20.12.2018 tarih 39731731-310.05-E.840854 sayılı imar sayılı imar durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Arsa üzerinde inşaat çalışmaları devam etmekte olup, projenin yapı denetimi Beyazıt Yapı Denetim tarafından yapılmaktadır.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Son üç yıllık dönem içerisinde değerlendirme konusu taşınmazların hukuki durumunda herhangi bir değişiklik gerçekleşmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde geliştirilen projeye ilişkin yapı ruhsatı, onaylı mimari projesi mevcut olup mevzuat uyarınca alınması gerekli izin ve belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazın imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Projeye ilişkin bilgi ve planlar ve takdir edilen değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup öngörülen proje dışında farklı bir proje uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

Değerleme konusu parsel üzerinde Sinpaş İş Modern Ambarlı adında bir proje gerçekleştirilmektedir. Topografik olarak eğimli bir yapıya sahip olan taşınmaz üzerinde inşaat faaliyetleri başlamış olup, proje de toplam temel inşaatının 5.000 m²'si tamamlanmış, bu temelin üstünde 4. bodrum katın kaba inşaatı tamamlanmıştır. Proje alanında inşaat çalışmaları devam etmekte olup, projenin Haziran 2020 tarihinde tamamlanması planlanmaktadır.

5.4.1 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu taşınmaz Tem Otoyolu, E-5 Karayoluna yakın mesafede, oldukça merkezi bir konumda yer almaktadır.
- Değerleme konusu parsel Beylikdüzü ilçesi sınırları içerisinde, D-100 Karayolu'ndan yaklaşık 750 m içeride yer almaktadır.
- Taşınmazın bulunduğu noktaya özel araç ulaşım mümkün olup, D-100 yolunda yer alan toplu taşıma durağından sonra yaklaşık 1 km yaya olarak yürünerek ulaşım mümkündür.
- Parsel üzerinde inşaat çalışmaları başlamıştır.
- Arsa eğimli bir topografyaya sahiptir.
- Arsaya Beysan Sanayi Sitesi kapısından ulaşılmakta olup, sitede ağırlıklı olarak kâğıt, tekstil olmak üzere üretim sektörü hizmet vermektedir.
- Parselin Sanayi Caddesi'ne cephesi 218 metre, Fuar Caddesi'ne cephesi 130 metredir.
- Arsanın konum itibarıyla Kumcular Yolu üzerinden görünürlüğü yüksektir.
- Projenin yapı ruhsatına göre toplam inşaat alanı 121.591,25 metrekaredir. Bu alanın 86.380 m² ofis ve işyeri, 35.211,25 m² 'si de ortak alandır.
- Projede toplam 184 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje 4. Bodrum kat, zemin kat, 2 normal kat ve çatı piyesinden oluşmaktadır.
- Projedeki taşınmaz birimlerin zeminleri sertleştirilmiş beton, duvarlar alçı sıvalı teslim edilecektir.
- Her bir taşınmazın kendisine eklentili otopark alanı mevcuttur.
- Projede her kattan tır erişimi mevcuttur.
- Zemin taşıma kapasitesi 1 m²'de 1 ton olarak planlanmıştır.
- Proje alanında harfiyat çalışmaları tamamlanmış olup, 5000 m²'nin temeli atılmış ve 1 kat kaba inşaat inşa edilmiştir. İnşaat çalışmalarında %5 seviyesinde olup, ruhsat, mimari proje, mobilizasyon çalışmalarının tamamlanması sebebiyle tamamlanma oranı %7 olarak belirlenmiştir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Taşınmaza özel araç ve toplu taşıma ile ulaşım rahattır.
- Taşınmazların Kumcular Yolu üzerinden görünürlüğü yüksektir.
- Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.
- Bölge benzer tarzda geliştirilen proje sayısı sınırlıdır.

Zayıf Yönler

- Gayrimenkul hisseli mülkiyet durumundadır.
- İstanbul'un merkezi iş alanlarına uzak mesafededir.

Fırsatlar

- Yapımı planlanan Bakırköy-Beylikdüzü Hafif Raylı Sistem Hattı tamamlandığında bölgeye ulaşım daha da kolaylaşacaktır.
- Beylikdüzü ilçesinde son dönemde yatırımlar artmıştır. Özellikle ulaşım imkânlarının gelişmesiyle birlikte konut projelerinin yoğun bir şekilde arz edildiği görülmüştür.

Tehditler

- Bankaların kredilere uyguladıkları yüksek faiz oranları gayrimenkul piyasasını olumsuz etkileyebilir.
- İnşaat maliyetlerindeki artış konu mülkün maliyetini yükseltmektedir.

6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Mahallinde yapılan araştırmada bölgede kat karşılığı anlaşmalarda pay oranlarının genellikle %40-45 mal sahibi, %60-55 yüklenici payı şeklinde olduğu öğrenilmiştir.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında taşınmazda inşaat çalışmaları yeni başladığı için, maliyet ve gelir yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Pazar Yaklaşımı

Parsel üzerinde yapımı süren bir proje olması nedeniyle değerlendirme Pazar yaklaşımı kullanılmamış olup maliyet ve gelir yaklaşımları içerisinde arsa ve işyeri değerlerinin belirlenmesinde Pazar yaklaşımından faydalanılmıştır.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında kullanılmak üzere arsa değerinin belirlenmesine esas kullanılan verileri içeren emsal listesi aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellikleri	Alanı (m2)	Fiyatı (TL)	Birim Fiyatı (TL/m2)	Kaynak
Emsal 1	Beysan Sanayi Sitesinde	Beysan Sanayii Sitesinde ana giriş kapısına yakın, iki cadde arasında 2154 m2, sanayi+ depolama+ ticaret imarlı arsa, Emsal 2, yüksek gerilim hattı olduğu için emsalin tamamını kullanılamıyor.	2.154	10.350.000	4.805,01	AC Gayrimenkul 0532 213 13 85 0 216 462 00 10
Emsal 2	Beysan Sanayi Sitesinde	Emsal 2 Sanayi +Ticaret Depolama 2 Sene Önce Satılmış.	1.360	5.222.400	3840	Remax Hedef 0532 2701646
Emsal 3	Beysan Sanayi Sitesinde	Sanayi+ depolama+ ticaret imarlı arsa Emsal 0,80 bodrum katları açığa çıkabiliyor. (Güvercin Caddesinde)	6.850	26.000.000	3796	Lojistik Fabrika Depo Kiralama 0 532 618 24 23
Emsal 4	Beysan Sanayi Sitesinde	Küçük sanayi alanları imarlı arsa Emsal 2	4.011	36.000.000	8975	Ekip Gayrimenkul 0544 7442874

Satışta olan arsaların satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

- Beylikdüzü Belediyesi Emlak Servisinde yapılan araştırmada, 2018 yılı emlak vergisine esas birim metrekare arsa rayicinin Fuar Caddesi için 358,23 TL olduğu öğrenilmiştir.
- Bölgede yapılan araştırmalarda arsa birim metrekare satış fiyatlarının 800 USD-1.000 USD aralığında olduğu ve dolar kurunun 1 USD=5 TL olarak kabul edildiği bilgisi alınmıştır.

Emsaller değerlendirilirken satılık arsaların satış fiyatları üzerinden pazarlık payı muhtemel emlakçı komisyonları ve emlak alım-satım masrafları dikkate alınmıştır. Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanları, imar fonksiyonları ve yapılanma koşulları, çevresinin teşekkül tarzı göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, **4.000 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satılık Fiyatı (TL)	10.350.000	5.222.400	26.000.000	36.000.000
Pazarlık Payı	-20%	0%	-20%	-40%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	8.280.000	5.222.400	20.800.000	21.600.000
Büyükük (m ²)	2.154	1.360	6.850	4.011
Birim m ² Satılık Değeri	3.844	3.840	3.036	5.385
Konum Düzeltmesi	0%	0%	15%	0%
Büyükük Düzeltmesi	-25%	-30%	-15%	-20%
Fonksiyon Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
İmar Düzeltmesi	25%	0%	40%	0%
Zaman Düzeltmesi		25%		
Toplam Düzeltme Katsayısı	0%	-5%	40%	-20%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m ²)	3.844	3.648	4.251	4.308
Ortalama (TL)	4.013			

ADA	PARSEL	ARSA NET ALANI (M ²)	BİRİM M ² DEĞERİ (TL)	DEĞER (TL)	YUVARLANMIŞ DEĞER (TL)
6	24	26.121	4.000	104.482.480	104.482.000

Değerleme konusu arsa üzerinde inşaat çalışmaları başladığı için maliyet yöntemine göre inşaat maliyeti hesaplanmış bu değer, geliştirme yöntemine maliyet girdisi olarak kullanılmıştır.

Proje ile ilgili maliyet hesapları yapılırken, mimari projedeki büyükükler esas alınmıştır.

KATLAR	NET ALAN (m ²)	BRÜT ALAN (m ²)	EKLENTİ OTO PARK (m ²)	EKLENTİ OTO PARK DAHİL BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALANI (m ²)	ORTAK OTO PARK ALANI-KATTAKİ TOPLAM (m ²)	RAMPA ALANI (m ²)	ORTAK ALANI (m ²)	TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)
4.BODRUM KAT	11.558	12.276	1.258	13.534	-	2.934	2.350	18.818
3. BODRUM KAT	8.954	9.601	1.029	10.629	711	1.701	3.586	15.917
2. BODRUM KAT	9.269	9.806	1.030	10.836	627	1.701	3.585	16.122
1.BODRUM KAT	9.113	9.489	1.033	10.522	627	1.701	3.572	15.796
ZEMİN KAT	9.379	9.716	1.030	10.746	627	1.701	3.518	15.965
1. KAT	9.379	9.713	1.031	10.744	627	1.701	3.520	15.965
2. KAT	9.356	9.729	1.030	10.759	627	1.701	3.506	15.966
ÇATI PİYESİ	2.545	2.844	1.048	3.891	627	-	3.139	7.030
TOPLAM	69.554	73.174	8.488	81.662	4.475	13.142	26.776	121.580

Projede toplam 184 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup, ortalama bağımsız bölüm büyüklükleri brüt alan, ortak alan dahil brüt alan ve genel brüt alana göre hesaplanmıştır.

	Alanlar (m ²)	Bağımsız Bölüm Sayısına Göre Ortalama Büyüklük (m ²)
Genel Brüt Alan	121.580	816
Bağımsız Bölüm Brüt Alan (Otopark Eklentili)	81.626	548
Bağımsız Bölüm Brüt Alan	73.143	491
Bağımsız Bölüm Satılabilir Alan	105.028	571

- Projenin Haziran 2020 ayında teslim edilmesi planlanmaktadır.
- Projede 29m²'den 1200 m²'ye kadar değişen büyüklükte dükkan niteliğinde bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Projede ortak alanlardadükkanların kullanıma özel otopark alanları ayrılmıştır
- Projede kat yüksekliği 4. bodrum katta 10,40 metre, 3. bodrum kat-zemin kat arasında 5,25 metre, 1. normal kat ve çatı katı arasında 5 metredir.
- Zemin kaplamaları depolama ve lojistik faaliyetlere uygun şekilde planlanmıştır.
- Bağımsız bölümlere endüstriyel kapıları takılmış halde, zemin sıkıştırılmış beton doseme şeklinde teslim edilecektir.
- Elektrik –su –doğalgaz ünitelerin kapılarına kadar getirilecektir.



- Projede 9 metre genişliğinde 2 adet geniş koridor planlanmış olup, bu alanlarda araç park etme olanağı da sağlanacaktır.
- Projede ayrı ayrı iniş ve çıkış rampası planlanmıştır.
- Binada jeneratör bulunacaktır.

MALİYET TABLOSU

Arsa Alanı, m ²	26.121
Ticari Ünite Brüt Alan	73.174
Otopark, m ²	12.964
Diğer Ortak Alanlar	35.443
Satılabilir Alanı, m ² (Bağımsız Bölümlere Bağlı Otoparklar Dâhil Edilmiştir+ Ortak alanlar dâhil edilmiştir)	105.028
Toplam Brüt İnşaat Alanı, m ²	121.580
Ortalama Brüt Ünite Alanı, m ²	570,81
Ünite Sayısı	184
Peyzaj + Açık Otopark Alanı, m ²	9.263

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	TL/m ²	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Ticari Ünite	73.174	1.200	87.808.656
Otopark (Ortak ve BB Bölüme Eklentili)	12.964	800	10.370.856
Ortak Alan (ortak otopark alanları hariç)	35.443	800	28.354.288
TOPLAM BİNA MALİYETİ, TL	121.580		126.533.800
BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı, m ²	7.398	250	1.849.405
Altyapı Maliyeti	26.121	250	6.530.155
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			8.379.560
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			134.913.360
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	1,5%		2.023.700
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	2,0%		2.698.267
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,0%		2.698.267
Yasal İzinler & Danışmanlık	3,0%		4.047.401
Teslim	3,0%		4.047.401
Rezerv	2,0%		2.698.267
Müteahhit Ücreti	10,0%		13.491.336
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL			31.704.640
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			166.618.000
SATILABİLİR ALAN BİRİM MALİYET, TL			1.586

Proje alanında hafriyat çalışmaları tamamlanmış, 5.000 m2 temel inşaatı ve temel inşaatının üstünde 4. Bodrum kat kaba inşaatı tamamlanmıştır. Ayrıca satış ofisi ve şantiye mobilizasyonu tamamlanmıştır. Yasal izinler alınmıştır. Bu sebeple inşaat ilerleme seviyesi %7 olarak tespit edilmiştir.

İnşaat İlerleme Seviyesi	4. bodrum katın kabası tamamlanmış, Satış Ofisi ve Şantiye Mobilizasyonu Mevcut, Ruhsat ve Mimari Proje yapılmıştır. (%7)	%100 Tamamlanma Durumuna Göre
Bugüne Kadar Yapılan Maliyet Toplamı (TL)	14.098.446	166.618.000
Geliştirici Karı(%45) (TL)	6.344.301	74.978.100
Arsa Değeri (TL)	104.482.000	104.482.000
İlerleme Seviyesine Göre Proje Değeri (TL)	124.924.747	346.078.099

Proje değeri inşaat tamamlanma seviyesine göre arsa değeri dahil , 124.924.747 TL olarak , %100 tamamlanması durumunda ise 337.078.099 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4.3 Gelir Yaklaşımı

Parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin değer tespiti için, gelir indirgeme yaklaşımı kullanılmıştır. Öncelikle Satışa konu bağımsız bölümlerinin değer tespiti için, benzer nitelikteki mülklerin satış değerleri araştırılmıştır. Beysan Sanayi Sitesinde yer alan mülklerin yaşı 15 senenin üstündedir.

EMSAL	Yeri	Özellikleri	Alanı (m2)	Fiyatı (TL)	Birim Fiyatı (TL/m2)	Kaynak
Emsal 1	Beysan sanayi sitesi	6 metre yüksekliğinde 15 yasında depo	2.200	27.000	12	Ekip gayrimenkul 0544 744 2874
Emsal 2	Beysan sanayi sitesi	1000 metrekare 3 katlı 100 kva elektrik, yük asansörlü	1.000	14.500	15	Bozyapı Gayrimenkul 0544 7381038
Emsal 3	Haramidere sanayi sitesi	1900 metrekare zeminde fabrika depo 150 kva elektrik	1.900	32.000	17	Metsel Yatırım Danışmanlık 0 546 245 17 03
Emsal 4	Beysan sanayi sitesi	1300 metrekare 150 m2 acık alan bina	1.300	16.500	13	Pera Yapı 0532 2829714
Emsal 5	Beysan sanayi sitesi	3600 metrekare zemin kat 2850 asma kat 750 metrekare	3.600	39.000	11	Remax Hedef 0532 2701646

Düzeltilme Tablosu

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Kira Fiyatı (TL)	27.000	14.500	32.000	16.500	39.000
Pazarlık Payı	-10%	-10%	-15%	-10%	-10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri (TL)	24.300	13.050	27.200	14.850	35.100
Büyükölük (m2)	2.200	1.000	1.900	1.300	3.600
Birim m2 Satılık Değeri	11	13	14	11	10
Konum Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%	0%
Büyükölük Düzeltmesi	10%	10%	10%	10%	10%
Yaş Düzeltmesi	20%	20%	20%	20%	20%
Mimari Avantaj Düzeltmesi	5%	5%	5%	5%	10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	35%	35%	35%	35%	35%
Düzeltilmiş Birim Fiyatı (TL/m2)	15	18	19	15	14
Ortalama Düzeltilmiş Aylık Birim Metrekare Kira Fiyatı (TL)	16				

Bölgede ticari gayrimenkullerde geri dönüş süresinin 15-18 yıl aralığında geri dönüş süresinin olduğu öğrenilmiş ve önce ortalama kira değeri emsal düzeltmesi yapılarak 16 TL/m2 olarak tespit edilmiş ve ardından satış fiyatı geri dönüş süresi 17 yıl kabul edilerek belirlenmiştir

Geri dönüş süresi 17 yıl olarak kabul edilmiş ve projedeki bağımsız bölüm için 2018 yılı ortalama birim metrekare satış fiyatı 3.264 TL/m2 hesap edilmiş, fizibilite hesabında ise bu rakamdan hareketle 3.250 TL/m2 olarak kabul edilmiştir.

Varsayımlar

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.
- İnşaatında kaliteli malzeme ve işçilik kullanılacağı varsayılmıştır.
- Projedeki maliyet değerleri saptanırken teslim şartları göz önünde bulundurulmuştur. Enflasyondaki artış ve dolar kurundaki oynaklık sebebiyle maliyet artışları maliyet tahmini yapılırken dikkate alınmıştır.
- Projeler kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür. Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina

oturumuna ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-içme suyu ve telekom altyapısı vb. maliyetler yer alacağı öngörülmüştür. Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri yer almaktadır. Proje genel giderleri içerisinde binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri, şantiye giderleri yer almaktadır.

- Pazarlama maliyetlerinin proje cirosunun %3'ü olacağı varsayılmıştır. Sözleşme doğrultusunda tüm bağımsız bölümlerin geliştirici tarafından satılacağı kabul edilmiştir.
- Satılabilir alan hesaplarında inşaat ruhsatı ve mimari projedeki bilgiler esas alınmış, pazarlama grubunun kabulleri dikkate alınmıştır. Pazarlama grubunun kabullerine göre bağımsız bölümlerin brüt alanlarına, eklenti otopark alanı ve ortak alan payları ilave edilmiştir.
- Otopark alanları için yatırımcı gruptan edinilen bilgilerden faydalanılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık TL bazlı devlet tahvili oranı olan %16,72 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır. Projeksiyonda indirgeme oranı 2019 için %22 , 2020 ve 2021 yılları için %20, 2022 yılı için %18 olarak kabul edilmiştir.
- Ticari ünite satış fiyatı artışının enflasyon artışları dikkate alınarak 2019 yılında %15, 2020 ve 2021 yılı için %10, 2022 yılı için %8 olacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- Projedeki ruhsat vb. yasal izinlerin alınma süreçleri tamamlanmış olup, teslimin Haziran 2020’da olacağı kabul edilmiştir.
- Proje kapsamındaki ticari ünitelerin, projenin inşaatının başlaması ile birlikte, 4 yıl içerisinde satılacağı varsayılmıştır.
- Ticari ünite satışının inşaatın başlaması ile satışa sunulacağı varsayılmıştır.
- Yukarıdaki varsayımlara göre hazırlanan maliyet ve nakit akım tabloları aşağıdaki gibidir.
- Projede arsa sahibi payı sözleşme doğrultusunda %41 olarak kabul edilmiştir.

Proje Alanlarının Dağılımı Tablosu

KATLAR	NET ALAN (m ²)	BRÜT ALAN (m ²)	EKLENTİ OTOPARK (m ²)	EKLENTİ OTOPARK DAHİL BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALANI (m ²)	ORTAK OTOPARK ALANI-KATTAKİ TOPLAM (m ²)	RAMPA ALANI (m ²)	ORTAK ALANI (m ²)	TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)
4.BODRUM KAT	11.558	12.276	1.258	13.534	-	2.934	2.350	18.818
3. BODRUM KAT	8.954	9.601	1.029	10.629	711	1.701	3.586	15.917
2. BODRUM KAT	9.269	9.806	1.030	10.836	627	1.701	3.585	16.122
1.BODRUM KAT	9.113	9.489	1.033	10.522	627	1.701	3.572	15.796
ZEMİN KAT	9.379	9.716	1.030	10.746	627	1.701	3.518	15.965
1. KAT	9.379	9.713	1.031	10.744	627	1.701	3.520	15.965
2. KAT	9.356	9.729	1.030	10.759	627	1.701	3.506	15.966
ÇATI PİYESİ	2.545	2.844	1.048	3.891	627	-	3.139	7.030
TOPLAM	69.554	73.174	8.488	81.662	4.475	13.142	26.776	121.580

MALİYET TABLOSU

Arsa Alanı, m ²	26.121
Ticari Ünite Brüt Alan	73.174
Otopark, m ²	12.964
Diğer Ortak Alanlar	35.443
Satılabilir Alanı, m ² (Bağımsız Bölümlere Bağlı Otoparklar Dâhil Ortak alanlar dâhil edilmiştir)	105.028
Toplam Brüt İnşaat Alanı, m ²	121.580
Ortalama Brüt Ünite Alanı, m ²	570,81
Ünite Sayısı	184
Peyzaj + Açık Otopark Alanı, m ²	9.263

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	TL/m ²	TL
BİNA MALİYETLERİ			
Ticari Ünite	73.174	1.200	87.808.656
Otopark (Ortak ve BB Bölüme Eklentili)	12.964	800	10.370.856
Ortak Alan (ortak otopark alanları hariç)	35.443	800	28.354.288
TOPLAM BİNA MALİYETİ, TL	121.580		126.533.800
BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			
Peyzaj + Açık Otopark Alanı, m ²	7.398	250	1.849.405
Altyapı Maliyeti	26.121	250	6.530.155
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			8.379.560
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, TL			134.913.360
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	1,5%		2.023.700
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	2,0%		2.698.267
Yatırımcı Sabit Giderleri	2,0%		2.698.267
Yasal İzinler & Danışmanlık	3,0%		4.047.401
Teslim	3,0%		4.047.401
Rezerv	2,0%		2.698.267
Müteahhit Ücreti	10,0%		13.491.336
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, TL			31.704.640
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, TL			166.618.000
SATILABİLİR ALAN BİRİM MALİYET, TL			1.586

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU							
Satılabilir Alan	105.028						
Ünite Sayısı	184						
Ünite Birim Satış Değeri, TL/m ²	3.250						
Ünite Alanı Ortalama	571						
Arsa Alanı	26.121						
		0	1	2	3	4	
		2018	2019	2020	2021	2022	
TOPLAM							
Ticari Ünite Satış Gelirleri							
Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (TL)	3250		3.738	4.186	4.605	5.065	
Fiyat Artışı			15%	12%	10%	10%	
Satış Hızı			40%	35,0%	15,0%	10,0%	
Satış Adedi	184,0		74	64	28	18	
Satılan Metrekare	105.028,3		42011	36760	15754	10503	
Toplam Satış Gelirleri (TL)	436.633.648		157.017.279	153.876.933	72.541.983	53.197.454	
Arsa Sahibi Payı Kat Karşılığı (0,41)	41%		64.377.084	63.089.543	29.742.213	21.810.956	
Yüklenici Gelir (0,59)	59%		92.640.194	90.787.390	42.799.770	31.386.498	
Giderler							
Satış - Pazarlama (TL)	3,0%	7.728.416	2.779.206	2.723.622	1.283.993	941.595	
Geliştirme Maliyeti Yüzdesele Dağılım	100%	7%	40%	53%	0%	100%	
Geliştirme Maliyeti(TL)		169.053.186	14.098.446	66.647.200	88.307.540	0	
Toplam Maliyet		176.781.601	14.098.446	69.426.406	91.031.162	1.283.993	941.595
Arsa Sahibi Nakit Akışı(TL)		179.019.796	0	64.377.084	63.089.543	29.742.213	21.810.956
Arsa Sahibinin Pazarlama Maliyeti	3%	5.370.594	1.931.313	1.892.686	892.266	654.329	
Arsa Sahibi Net Nakit Akışı (TL)		173.649.202		62.445.772	61.196.856	28.849.947	21.156.627
Geliştirici Net Nakit Akışı(TL)		80.832.251	-14.098.446	23.213.789	-243.771	41.515.777	30.444.903
Proje Net Nakit Akışları(TL)		254.481.453	-14.098.446	85.659.560	60.953.085	70.365.723	51.601.530
İndirgeme Oranı (%)			22%	20%	20%	18%	
	Toplam Yuvarlanmış Değer (TL)	Toplam (TL)	2018	2019	2020	2021	2022
GELİŞTİRİCİNİN ELDE EDECEĞİ NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	43.080.000	43.080.443	- 14.098.446	19.027.696	- 166.510	23.631.476	14.686.228
ARSA BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	119.614.000	119.613.747	-	51.185.059	41.801.131	16.421.873	10.205.684
PROJE NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	162.694.000	162.694.190	- 14.098.446	70.212.754	41.634.621	40.053.349	24.891.912
PROJE DEĞERİ BUGÜNKÜ DEĞER (TL)	300.764.000	300.763.759		128.702.687	105.107.195	41.292.112	25.661.765

6.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Arsa üzerinde henüz inşaat çalışmaları devam ettiğinden kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.6 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Değerleme konusu 6 Ada 24 Parselin proje geliştirme yöntemine göre boş arazi değerleri 119.614.000 TL olarak, proje değerinin 300.763.759 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.



6.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve imar durumu dikkate alındığında, “**Ticari Bina**” amaçlı kullanımıdır. Çevresinin gelişimi incelendiğinde parseller üzerinde ticari birimlerinden oluşan bir proje geliştirilmesi fizibil (ekonomik açıdan faydalı) görülmüştür.

6.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu parselin mülkiyet yapısı incelendiğinde Ahmet Kemal Ersu 3/4, Karaca Züccaciye Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi 41/400, Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 59/400 hisse sahibidir. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı kat karşılığı temlik işleminden hissedar olmuştur. Gayrimenkul üzerinde proje geliştirildiği için arsanın hisse bazında değeri verilmemiştir.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Taşınmazın gayrimenkule dayalı hak ve fayda değerlemesi yapılması ve parsel üzerinde inşaatına başlanmış bir proje olmasından dolayı, maliyet ve gelir yaklaşımlarında faydalanılmıştır.

Pazar yaklaşımına göre oluşturulan pazar değeri aşağıda belirtilmiştir.

- 6 Ada 24 Parselin arsa değerinin 104.482.000.-TL (KDV Hariç) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Geliştirme yaklaşımına göre oluşturulan pazar değerleri aşağıda belirtilmiştir.

Geliştirme yaklaşımına göre değerlendirme konusu 6 Ada 24 Parselin arsa değeri yaklaşık **119.614.000 TL (KDV Hariç)** olarak takdir edilmiştir.

Geliştirme yaklaşımına göre değerlendirme konusu 6 Ada 24 Parsel üzerinde geliştirilen projenin pazar değerinin **300.764.000 TL (KDV Hariç)** olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Geliştirme yaklaşımına göre değerlendirme konusu 6 Ada 24 Parsel üzerinde geliştirilen geliştiricinin projeden elde edeceği hak ve faydanın pazar değerinin **43.080.000 TL (KDV Hariç)** olarak hesaplanmıştır

Gayrimenkule dayalı hak ve fayda değerlemesi yapıldığı için Servet GYO nun projeden kaynaklı elde edeceği hak ve faydaların değerlemesinde geliştirme yöntemi kullanılmış, nihai değer takdirinde de bu yöntemle hesaplanan değer dikkate alınmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için tarafımızca 05.01.2018 tarihinde SRVGY-2017-00005 No'lu değerlendirme raporu hazırlanmış olup rapor 23.05.2018 tarihinde SRVGY-2017-REV-00005 Rapor numarası ile revize edilmiştir.



7.4 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

Değerlemesi yapılan taşınmaz ile ilgili olarak 18.11.2016 tarihinde arsa karşılığı inşaat sözleşmesi imzalanmış olup, sözleşme tapuya şerh edilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazın Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş hissesi üzerinde 09.08.2017 tarih 17968 yevmiye numarası ile Karaca Züccaciye Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi lehine, 10.000 TL 'lik bir ipotek mevcuttur. Bu ipotek 18.11.2016 tarihinde Karaca Züccaciye Ticaret ve Anonim A.Ş. ile imzalanmış Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Karşılığı İnşaat Sözleşmesinin 3. Maddesinde Servet GYO'a devredilecek hisse karşılığı arsa sahibi lehine 10.000 TL inşaat ipoteği teminatı olarak belirtilmiştir. Söz konusu ipotek; 28.05.2013 Tarihli 28660 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği"nin "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların belirtildiği" 22. Madde C Bölümü ve İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi"nin belirtildiği 30.Madde kapsamında değerlendirilmiştir.

Arsa karşılığı inşaat sözleşmesi olması sebebiyle, gerçekleştirilen projeden kaynaklı hak ve faydanın gayrimenkule dayalı hak ve fayda olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cepheleri, alan ve konumu, imar durumu, manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmış olup, söz konusu taşınmazın değerlendirmesinde ülkenin ekonomik durumu da göz önüne alınarak değerlendirme konusu parsel üzerinde gerçekleştirilecek projeden kaynaklı hak ve faydanın değeri aşağıda belirtilmiştir.

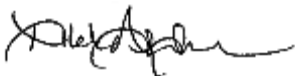
31.12.2018 Tarihi İtibarı İle

	Servet GYO'nun Elde Edeceği Hak ve Faydanın Pazar Değeri (TL)
PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	43.080.000 TL
PAZAR DEĞERİ (KDV DÂHİL)	46.526.400 TL

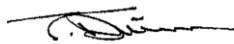
1. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2. 31.10.2018 tarihli Resmi gazetede yayınlanan 287 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile konut ve işyeri teslimlerinde 31.12.2018 tarihinde kadar KDV % oranında uygulanacak olup KDV %8 olarak kabul edilmiştir
3. Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

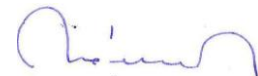
Dilek YILMAZ AYDIN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400566



Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177





3. EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Durum Yazıları
4. İntifa Kaldırmaya İlişkin Tapu Örneği
5. Arsa Karşılığı İnşaat Sözleşmesi
6. Ruhsat Örnekleri
7. Mimari Proje Bilgileri
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. Lisans Belgeleri Fotokopileri