

DEĞERLEME RAPORU

EMLAK KONUT GYO A.Ş.

Ümraniye / İSTANBUL

(8 Adet Parsel)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
İlgi Yazısı / Talep Tarihi	: 06 Şubat 2012 tarihli ilgi yazısına istinaden / 10 Ekim 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Pazar değeri tespiti
Ekspertiz Tarihi	: 25 Aralık 2012
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2012
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2012/1768
Değerleme Konusu	: İstanbul Finans Merkezi, Site Mahallesi, 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu
Gayrimenkullerin Adresi	: parseller ve 3328 ada 1, 10, 13, 14 ve 15 no'lu parseller Ümraniye / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parseller ve 3328 ada 1, 10, 13, 14 ve 15 no'lu parseller
Sahibi	: Emlak Konut GYO A.Ş.
İmar Durumu	: Bkz. Belediyede Yapılan incelemeler
Parsellerin Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Toplam Yüzölçümü	: 148.525,61 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen parsellerin Emlak Konut GYO A.Ş. hissesinin toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Parsellerin Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Toplam Pazar Değeri	712.280.000,-TL	398.768.000,-USD
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 Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

NOVA TD RAPOR NO: 2012/1768

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ.....	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	9
4.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	15
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	15
4.4.2	Belediye İncelemesi	15
4.4.3	Kadastro İncelemesi	18
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	19
5.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU.....	19
5.2	PARSELLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	20
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	20
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	21
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	21
6.2	BÖLGE ANALİZİ	22
6.3.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	24
6.4.	PİYASA ARAŞTIRMASI	25
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	29
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	29
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	29
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	30
8.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	30
8.1.2.	Emsal Analizi	30
8.1.2.	Ulaşılan Sonuç	31
8.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	32
8.2.1.	Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri	32
8.2.2.	Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri.....	36
8.2.3	Gelir indirgeme yöntemiyle pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü.....	37
8.3	UZMAN GÖRÜŞÜ.....	37
8.4	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	38
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	39

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	Ümraniye Küçükbakkalköy'de konumlu olan İstanbul Finans Merkezi içerisindeki 8 adet parseldeki Emlak Konut GYO A.Ş. hisselerinin toplam pazar değerinin tespiti
-----------------------------------	---	---



DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	31 Aralık 2012

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parseller ve 3328 ada 1, 10, 13, 14 ve 15 no'lu parseller
MEVCUT KULLANIM	:	Parseller boş durumdadırlar.
İMAR DURUMU	:	Bkz. 4.3. İlgili Belediye'de yapılan incelemeler

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER

PARSELLERİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN TOPLAM PAZAR DEĞERİ	:	712.280.000,-TL
--	---	------------------------

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 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 problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

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

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

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, Gardenya Plaza, No: 11/B Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 2.500.000,- TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25
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

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazların Emlak Konut GYO A.Ş. hissesinin toplam 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 değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri 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.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin 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.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM**GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ
TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA
YAPILAN İNCELEMELER****4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU**

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş. 93369/201890	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Ümraniye	Ümraniye	Ümraniye
MAHALLESİ	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	F22D23D4D	F22D23D4D	F22D23D4D
ADA NO	3317	3317	3317
PARSEL NO	20	21	22
NİTELİĞİ	Arsa (Kreş Alanı)	Arsa (İlköğretim Tesis Alanı)	Arsa (Resmi Kurum Alanı)
YÜZÖLÇÜMÜ	2.006,36 m ²	8.075,60 m ²	8.673,95 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Emlak Konut GYO A.Ş. 93369/201890	Tamamı
YEVMIYE NO	34454	34454	34454
CİLT NO	1	1	1
SAYFA NO	43	44	60
TAPU TARİHİ	25.12.2012	25.12.2012	25.12.2012

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Ümraniye	Ümraniye	Ümraniye
MAHALLESİ	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	F22D23D4D	F22D23D4D	F22D23D4D
ADA NO	3328	3328	3328
PARSEL NO	1	10	13
NİTELİĞİ	Arsa (Rekreasyon Alanı)	Arsa	Arsa (Rekreasyon Alanı)
YÜZÖLÇÜMÜ	54.144,94 m ²	15.960,61 m ²	8.454,46 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	34454	34454	34454
CİLT NO	1	1	1
SAYFA NO	45	54	57
TAPU TARİHİ	25.12.2012	25.12.2012	25.12.2012

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Ümraniye	Ümraniye
MAHALLESİ	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	F22D23D4D	F22D23D4D
ADA NO	3328	3328
PARSEL NO	14	15
NİTELİĞİ	Arsa (Özel Proje Alanı)	Arsa (Dini Tesis Alanı)
YÜZÖLÇÜMÜ	52.897,61 m ²	2.652,92 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	34454	34454
CİLT NO	1	1
SAYFA NO	58	59
TAPU TARİHİ	25.12.2012	25.12.2012

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibariyle yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların tapu kayıtları üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerhin bulunmadığı belirlenmiştir. Takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

Tapu incelemesi itibariyle değerlemeye konu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Rapora konu taşınmazların bulunduğu bölge hakkındaki süreç aşağıda özetlenmiştir.

İstanbul Finans Merkezi olarak adlandırılan bölge için Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 22.08.2011 tarih ve 2011/2163 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile görevlendirilmiştir. Bu bağlamda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından İstanbul Finans Merkezi Alanı için yeni imar planları hazırlanarak 25 Haziran 2012 tarihinde ilgili yerlerde askıya çıkarılmıştır. Askı süreci 24 Temmuz 2012 tarihinde tamamlanmıştır.

Rapor konusu taşınmazların kayıtları Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde tescil edilmiş olup henüz ilgili belediyede yeni yüzölçümü ve yapılaşma hakkı resmi olarak kayıt altına alınmamıştır. Rapor konusu taşınmazlar ile ilgili tüm bilgiler Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nden, Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan temin edilmiştir.

İstanbul Finans Merkezi olarak adlandırılan alan içerisinde 2009 yılından 2011 yılına kadar ihale edilen ve satışı gerçekleşen parsellerin bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	PARSEL SAHİBİ
3317 / 1	12.106,48	TAO
3319 / 1	43.429,50	BDDK
3318 / 1	40.503,00	Emlak Konut GYO A.Ş.
3320 / 3	54.384,47	Ziraat Bankası A.Ş.
3322 / 1	9.591,43	Varyap İnşaat
3324 / 1	13.482,12	Enisler İnşaat
3321 / 1	25.059,91	SPK
3323 / 3	57.461,73	Halkbank
3323 / 6	32.004,94	Vakıf GYO A.Ş.
TOPLAM	288.023,58	

Emlak Konut GYO A.Ş. firması yetkililerinden alınan bilgilere göre İstanbul Finans Merkezi Alanı olarak ayrılan bölgedeki mülkiyet sahipleri arasında 24.04.2012 tarihinde "Protokol Metni" imzalanmıştır.

Söz konusu protokolde belirtilen hususlar doğrultusunda yürütülecek iş ve işlemlerle ilgili Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 13.06.2012 tarih ve 10/9346 sayı ile makam oluru alınmıştır. Makam oluruna göre;

- İstanbul Ataşehir Finans Merkezi Proje alanında gerçekleştirilecek tüm iş ve işlemlerin (Özel Proje ve Rekreasyon Alanları, Ortak Altyapı Alanları vb.) 24.04.2012 tarihli Protokol hükümleri uyarınca yerine getirilmesi,
- Söz konusu protokolün, "Master Plana İlişkin Hususlar" başlıklı 4.2.1 maddesinde "ortak altyapı" olarak nitelendirilen imalatların tamamının veya ihale aşamasında yapılacak fizibilite çalışmaları neticesine göre bir kısmının yapılabilmesi için, "Özel Proje ve Rekreasyon Alanları" olarak belirlenmiş parseller üzerinde "Arsa Satış Gelir Paylaşımı" usulü ile proje geliştirmek üzere, Protokolün "İhale Yapımına İlişkin Hususlar" başlıklı 4.3 maddesi uyarınca yapılacak iş ve işlemlerin yürütülmesi,
- Protokolün "Mali Konulara İlişkin Hususlar" başlıklı 4.2.2 maddesi gereğince, Bakanlığımız kontrol ve denetiminde olacak şekilde Emlak Konut GYO A.Ş. bünyesinde ortak banka hesabı açtırılması ve bu ortak banka hesabı ile ilgili bilgilerin Bakanlığa iletilmesi,

hususlarında "Proje Yürütücüsü ve Müşavir Firma" olarak Emlak Konut GYO A.Ş. görevlendirilmiştir. Protokol metni görevlendirme yazısı örnekleri rapor ekinde bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

Rapor konusu taşınmazların yeni imar planına göre imar lejantları ve yapılaşma hakları ile emsal inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİ	İMAR DURUMU	EMSAL İNŞAAT ALANI (m ²)
3317 / 20	2.006,36	2.006,36	T.E.Ö. Eğitim Alanı	3.009,54
3317 / 21	8.075,60	3.734,76	İlk Öğretim Tesis Alanı	12.113,40
3317 / 22	8.673,95	8.673,95	Resmi Kurum	13.010,93
3328 / 1	54.144,94	54.144,94	Rekreasyon Alanı	8.121,74
3328 / 10	15.960,61	15.960,61	Ticaret (T3)	115.433,55
3328 / 13	8.454,46	8.454,46	Rekreasyon Alanı	1.268,17
3328 / 14	52.897,61	52.897,61	Özel Proje Alanı	150.758,53
3328 / 15	2.652,92	2.652,92	Dini Tesis Alanı	3.979,38

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İMAR PLANI ÖRNEĞİ – FİNANS MERKEZİ



GENEL PLAN NOTLARI:

1. Planlama alanı bütününe yönelik Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projeleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya görevlendireceği kurumca hazırlanacak ve Bakanlıkça onaylanacaktır.
2. Plan, Plan notları, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak hazırlanacak ve Çevre Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanacak Avan Proje ile uygulama yapılacaktır.
3. Planlama alanı bütününde tüm fonksiyon alanlarında Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak tabi veya tesviye edilmiş zemin altında ihtiyaca uygun olarak fazla bodrum kat yapılabilir. Eğimden dolayı açığa çıkan tüm bodrum katlar iskan edilebilir. İskan edilebilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrum katlarda yapılacak otopark ve teknik hacimler emsale dahil değildir.
4. T1 ticaret alanı dışında planlama alanının tamamında; TAKS: binalara ait kotlar, blok boyut ve şekil, blokların çekme ve yaklaşma mesafeleri, yapı nizamı ve taban oturumları, bodrum, zemin ve normal kat yükseklikleri serbest olup, bu kriterler Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesine uygun olarak hazırlanacak avan projede belirlenecektir.
5. Planlama alanındaki tüm fonksiyon alanları Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesi ile tanzim edilecektir. Planlama alanı içerisinde kamuya ait açık yaya ve taşıt geçiş hacimleri ile parseller arası geçiş yolları yer alabilir. Güvenlik ve servis amaçlı bu yollar emsale dahil değildir. Kentsel Tasarım Rehberinde ve Projesinde kamusal amaçlı olarak tanzim edilecek bu tip alanlarda kamu lehine irtifak tesis edilerek uygulama yapılacaktır.
6. Planlama alanı bütününde her türlü peyzaj düzenlemeleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecektir.
7. 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı tarafından onaylanan "Anadolu Yakasına Ait Mikro bölgeleme kapsamındaki imar planları esas" 1/2000 ölçekli yerleşime uygunluk haritalarında belirtilen hususlara uyulacaktır.
8. 28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonunun esas jeolojik - jeoteknik etüd raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
9. Özel Proje Alanı ve Rekreasyon Alanı, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na veya Bakanlıkça belirlenecek Kurum veya Kuruluşa devredilmeden uygulama yapılamaz.

Ticaret Alanları**10. T1 Ticaret Alanları:**

- 10.1. T1 ticaret alanlarında E= 2,50 ve H=Serbesttir. Bu alanda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonları yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

- 10.2. Bu alanda blok boyut ve şekli, yapı nizamı ve taban oturumu serbesttir.
- 10.3. T1 Ticaret Alanında ikiden fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 10.4. Blokların bahçe mesafeleri yönetmelikte belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projelerle belirlenir. Yapılar ayrık, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları blok boyutları ve parsel yapılaşma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.
- 10.5. İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 10.6. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark girişi çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilemez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.
- 10.7. Her ebatta tesisat shaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.
- 10.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.
- 10.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

Ticaret Alanları

11. T2 Ticaret Alanları:

T2 ticaret alanlarında E=2,50 ve H= Serbesttir. Bu alanda, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonları yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

MEVCUT ADA VE PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI	EMSAL	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI
3317/1	12.106,48	2,50	30.266,20
3322/1	9.591,43	2,50	23.978,58
3324/1	13.483,00	2,50	33.707,50

12. T3 Ticaret Alanları:

T3 ticaret alanlarında E=2,85 ve H= Serbesttir. Bu alanda, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonları yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

MEVCUT ADA VE PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI	EMSAL	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI
3323/1	57.461,73	2,85	163.765,93
3320/3	54.390,55	2,85	155.013,10
3323/6	32.004,94	2,85	91.214,08
3319/1	43.434,38	2,85	123.787,98
3321/1	25.059,91	2,85	71.420,74
3318/1	40.503,00	2,85	115.433,55

13. Ticaret alanlarında aynı mülkiyette olmak üzere emsal inşaat alanı sabit kalmak koşulu ile adalar ve parseller arasında emsal transferi yapılabilir.
14. T2, T3 Ticaret Alanları ve Özel Proje alanında otopark ihtiyacı, Kentsel Tasarım Rehberi ve Projesinde belirtilmesi ve Bakanlıkça uygun görülmesi halinde komşu donatı alanları içerisinde ve zemin altında karşılanabilir.

Özel Proje Alanı:

15. Özel proje alanında, E = 2,85 ve H = Serbesttir. Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda, konut, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri ile sinema, tiyatro, konferans, toplantı, sergi, fuar salonları vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir.

Donatı Alanları:

16. İlköğretim Tesis Alanı, Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanları, Resmi Kurum Alanı, Dini Tesis Alanında E= 1,50 ve H = Serbesttir.
17. Kreş alanlarında ana okulu yapılabilir.
18. Rekreasyon alanlarında E = 0,15 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda tamamı emsale dahil edilmek koşulu ile zemin altında veya üstünde ticari fonksiyonlar yer alabilir. Zemin altında iskan edilecek ticari fonksiyonlarda kat yükseklikleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecek olup serbesttir.
19. Meydan Düzenleme Alanında ilgili kurum ve kuruluş görüşleri doğrultusunda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
20. Planlama alanının tamamında ilgili yönetmeliğe uyulması ve kurumların uygun görüşlerinin alınması kaydıyla heliport ve yükseltilmiş heliport pistler yapılabilir.
21. Park alanlarında ilgili alt yapı kuruluşunun talebi ve görüşü doğrultusunda imar planı tadilatı yapılmadan altyapı tesisinin gerektirdiği büyüklükte yer altı ve yer üstü trafoları, tesisat odaları vb. altyapı tesisleri yapılabilir.
22. Planlama alanı içerisindeki donatı alanlarının büyüklükleri korunarak konum ve sınırlarının değiştirilmesinden Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yetkilidir.

4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelere göre parsellerin maliklerinin son üç yıl içerisinde değişmediği belirlenmiştir. Hukuki durumlarında da herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelere göre parsellerin son üç yıl içerisinde imar durumlarındaki değişiklikler aşağıda sıralanmıştır.

3818 ada 1 no'lu parsel 14.08.2009 tasdik tarihli 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal (E): 2,50 H_{max} : Serbest yapılanma koşullarında "Merkezi İş Alanı" lejantında kalmakta iken; 12.07.2010 tasdik tarihli İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Ticaret alanı 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal (E): 2,50 H_{max} : Serbest yapılanma koşullarında "Ticaret Alanı" lejantında kalmakta idi.

İşbu rapor tarihi itibari ile;

Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından yapılan İstanbul Finans Merkezi 1/5.000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı teklifi 19.06.2012 gün ve 28/9522 sayılı Bakanlık Makam Olur'u ile onaylanmıştır. Plan 25.06.2012 tarihinde askıya çıkmış, 24.07.2012 tarihinde ise askı süreci tamamlanmıştır. Eski 3318 ada 1 no'lu parsel, plan sınırları dahilinde; "T3" lejantında, Emsal (E): 2,85, Toplam Emsal İnşaat Alanı Hakkı: 115.433,55 m² yapılanma haklarına sahip olup, söz konusu "Toplam Emsal İnşaat Alanı Hakkı" planda belirtilen "E" bölgesinde kullanılacaktır. 3317 ada 4 no'lu parsel ise yeni planda Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı olarak gösterilen bölgede kalmakta olup, Emsal (E): 1,50 yapılaşma hakkına sahiptir. 3318 ada 1 no'lu parsel ve 3317 ada 4 no'lu parsel aralarında bulunduğu İstanbul Finans Merkezi Alanı'nı oluşturan diğer parseller ile birlikte yeni uygulamaya girmiş ve bu uygulama sonucunda rapor konusu 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parseller ile 3328 ada 1, 10, 13, 14 ve 15 no'lu parseller oluşmuştur.

İSTANBUL FİNANS MERKEZİ ARSA HESAP TABLOSU

KURUM	BRÜT PARSEL	MASTER PLAN	FARK	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI	BRÜT PARSEL HİSSESİ	REKREASYON HİSSESİ	ÖZEL PROJE ALANI HİSSESİ	TOPLAM MÜLKİYET ALANI	TOPLAM MÜLKİYETİN BRÜT PARSEL ALANINA ORANI
T.A.O.	12.106,00	6.054,00	50,00%	30.265,00	4,30%	2.641,06	2.223,31	10.917,94	90,19%
VARYAP	9.591,00	4.797,00	50,00%	23.997,50	3,33%	2.092,39	1.761,42	8.651,26	90,20%
ENİSLER	13.483,00	6.741,00	50,00%	33.707,50	4,86%	2.941,47	2.746,20	12.158,70	90,18%
HALKBANK	57.462,00	28.732,00	50,00%	163.766,70	19,95%	12.536,00	10.553,10	51.820,77	90,18%
ZİRAAT B.	54.391,00	27.196,00	50,00%	155.014,35	18,88%	11.866,02	9.989,10	49.050,62	90,18%
VAKIF GYO	32.000,00	16.000,00	50,00%	91.200,00	11,11%	6.981,17	5.876,91	28.857,93	90,18%
BDDK	43.434,00	21.718,00	50,00%	123.786,90	15,08%	9.475,63	7.976,81	39.170,31	90,18%
SPK	25.060,00	12.530,00	50,00%	71.421,00	8,70%	5.467,13	4.602,36	22.599,59	90,18%
EKGYO	40.503,00	15.961,00	60,60%	115.433,55	14,06%	8.836,20	7.438,52	32.235,33	79,59%
TOPLAM	288.030,00	139.729,00	51,50%	808.592,50	100,00%	62.837,07	53.167,73	255.462,45	88,69%




İSTANBUL FİNANS MERKEZİ İMAR PLANINA GÖRE ESKİ PARSELLERİN DENK GELDİĞİ ALAN TABLOSU

MEVCUT ADA / PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI (m ²)	EMSAL (E)	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSALİN KULLANILACAĞI PLAN BÖLGESİ
3317 / 1	12.106,48	2,50	30.266,20	A
3319 / 1	43.429,50	2,85	123.787,98	K
3318 / 1	40.503,00	2,85	115.433,55	E
3320 / 3	54.384,47	2,85	155.013,10	J
3322 / 1	9.591,43	2,50	23.978,58	D
3324 / 1	13.482,12	2,50	33.707,50	B
3321 / 1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3323 / 1	57.461,73	2,85	163.765,93	I + F

Yukarıdaki tabloda yer alan parseller uygulamaya girerek yeni parseller oluşmuştur. Ayrıca planlama alanı içerisinde oluşan rekreasyon alanları, temel eğitim öncesi eğitim alanı, ilköğretim alanı, dini tesis alanı ve özel proje alanı yer almaktadır.

4.4.3 Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde 3317 ada 4 ve 5 no'lu parsellerin 3317 ada 1 no'lu parselin ifraz (bölme) işleminden meydana geldiği tespit edilmiştir. Daha sonra oluşan bu parsellerin de içerisinde yer aldığı Finans Merkezi Alanı'nı oluşturan diğer parseller ile beraber imar uygulamasına girerek (tevhid işlemi) 3317 ada 19 no'lu parseli oluşturmuşlardır. 3317 ada 19 no'lu parsel ise ifraz edilerek 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parseller ve 3328 ada 1, 10, 13, 14 ve 15 no'lu parseller ile beraber İstanbul Finans Merkezi Alanını oluşturan diğer parselleri de oluşturmuşlardır.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İstanbul Finans Merkezi Alanı bölgesinde konumlu olan 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parseller ile 3328 ada 1, 10, 13, 14 ve 15 no'lu parsellerdir.

Taşınmazlara Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan İhlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası önündeki kavşaktan sağa dönülerek ulaşılmaktadır.

Bölgede; Sarphan Finans Park Projesi, Uphill Court Projesi, Kent Plus Projesi, Ağaoğlu My World Projesi, Deluxia Projesi, Eyüpoğlu Kreşi, Varyap Meridian Projesi ve Fenerbahçe Spor Klubü'ne ait spor kompleksi yer almaktadır.

Taşınmazlar TEM Otoyolu bağlantısına 500 m, Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası'na yaklaşık 1 km, Trio Hillside Tesisleri'ne 1,5 km, Ataşehir Merkezine 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 4 km, FSM Köprüsü'ne ise yaklaşık 15 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Ümraniye Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 PARSELLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİ
3317 / 20	2.006,36	2.006,36
3317 / 21	8.075,60	3.734,76
3317 / 22	8.673,95	8.673,95
3328 / 1	54.144,94	54.144,94
3328 / 10	15.960,61	15.960,61
3328 / 13	8.454,46	8.454,46
3328 / 14	52.897,61	52.897,61
3328 / 15	2.652,92	2.652,92
TOPLAM	152.866,45	148.525,61

- Rapor, kadastral pafta üzerindeki incelemeler ve kadastro yetkilileriyle yapılan görüşmelerde elde edilen bilgiler ile yerinde bölgesel olarak yapılan incelemeler dikkate alınarak hazırlanmıştır.
- Planlama sahası içerisindeki imar yolları henüz açılmamıştır.
- Taşınmazlar, Anadolu Otoyolu ile TEM Otoyolu'nun kesiştiği kavşağın kuzeybatısında konumlanmaktadır.
- Bölge eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Üzerleri ham topraktır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3 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 kullanımıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri ile mevcut imar durumları dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin 3328 ada 10 ve 14 no'lu parsellerin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir rezidans projesi inşa edilmesi**", 3328 ada 1 ve 13 parsellerin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran rekreatif amaçlı kullanılan bir proje inşa edilmesi**", 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parselin üzerinde ise temel eğitim öncesi eğitim binası, ilköğretim tesis alanı binası ve resmi kurum binası, 3328 ada 15 no'lu parselin üzerinde ise dini tesis inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3328 ada 15 no'lu ve 3317 ada 21 no'lu parseller DOP kapsamında bedelsiz terk edilecektir.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlanmıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 yılının tamamı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde ciddi bir artışın olmayacağı şeklindedir.

6.2 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. 2011 yılı itibariyle nüfusu 13.483.052 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.

Ümraniye İlçesi



Yüzölçümü 22.000 hektardır. Kuzeyi'nde Beykoz, doğusunda Şile, güneyinde Maltepe, Kadıköy ve Kartal, batısında Üsküdar ilçeleri bulunmaktadır. 14 mahalle, 6 belde ve 5 köyden oluşmaktadır. 2011 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 603.431 kişidir. 1970'li yılların başından itibaren büyük göç hareketlerine ve büyüme sonucunda ortaya çıkan plansız yapılaşmaya maruz kalmıştır.

İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan bu ilçesinde köy ve yöre geleneklerinin aynen muhafaza edildiği ilginç bir kentleşme örneği yaşanmaktadır. Orta ve küçük sanayi bölgeleri ilçeyi dinamik kılmaktadır. TEM Karayolu'nun kuzeyinde bulunan Devlet ormanları ve su havzaları, yapılaşmayı ve arazi arzını kısıtlamaktadır. Bu nedenle nüfusun büyük çoğunluğu ilçenin güneyinde ve TEM Karayolu civarında yerleşiktir. Bununla birlikte Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün ve bağlantı yollarının açılmasıyla yoğun bir yapılaşma ve gelişme olmuştur.

Ataşehir Toplu Konut Alanı ve Finans Merkezi

İlk olarak 1990'lı yılların başında Emlak Bankası tarafından uydu kent olarak tasarlanan Ataşehir'de Toplu Konut İdaresi TOKİ iştiraki Emlak GYO ait arsalar İstanbul Finans Merkezi arazisi olarak ayrılmıştır.

Batı Ataşehir olarak adlandırılan bölgede 2005 yılından itibaren Varyap, Ağaoğlu, Teknik Yapı, Emay İpek gibi Türkiye'nin önemli inşaat firmaları bölgede hızla lüks konut yapımına başlamıştır. Kısa süre içerisinde bölgedeki alt yapı çalışmalarının tamamlanması ile bölgeye talep de artmıştır.

Halk Bankası, Ziraat Bankası, Vakıf Bank, SPK ve BDDK gibi kurumlar 2008 yılından itibaren Finans Merkezi olarak adlandırılan bölgede arsa satın alarak bu bölgeye taşınma planlarını yapmıştır.

Son yıllarda bölgedeki konut arzı ile talebi bir dengeye otursa da yeni konut projelerine olan talebin devam etmekte olduğu görülmektedir. Önümüzdeki yıllarda Finans Merkezi'nin de inşaatının başlamasıyla bölgeye olan talebin daha da artacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Ulaşım

Taşınmazların yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; trafik ve otopark sorununun olmaması, TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ve ana yollarla bağlantısıdır.

Bu nedenle; TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) **rapor konusu taşınmazlara önemli avantajlar sağlamaktadır.**

6.3. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Türkiye'nin son yıllardaki en önemli proje alanlarından birinin içerisinde yer almaları,
- o Kozyatağı, Kadıköy, Altunizade, Kavacık, Ümraniye, Levent, Maslak gibi önemli iş merkezlerine olan ulaşım kolaylığı,
- o D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olmaları,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının yok denecek kadar az olması,
- o 3328 ada 1, 10, 13 ve 14 parsellerin imar durumları,
- o İstanbul Finans Merkezi Alanı içerisinde satılık parselin olmaması,
- o İstanbul Finans Merkezi Alanı için yapılan protokolle parsellerin hafriyat işlerinin yapıldıktan sonra teslim edilecek olması,
- o Yapılan protokolle proje alanı içerisinde yer alan rekreasyon alanları ve özel proje alanından elde edilecek gelirden payının olması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Müşteri celbi,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o 3317 ada 20, 21 ve 22 no'lu parsellerin kısıtlı imar durumuna sahip olmaları.

6.4. PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş olan arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. Rapor konusu parsel için son 04.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 494.750.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (m² satış değeri ~ 8.610,-TL)
2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 54.384,47 m² alanlı, 3320 ada 3 no'lu parsel Ziraat Bankası tarafından 24.06.2008 tarihinde 211.500.000,-TL bedelle satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 3.890,-TL)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Rapor konusu parsel için son 03.11.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 95.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (m² satış değeri ~ 9.905,-TL)
4. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticari" fonksiyonlu, Emsal (E): 1,25 yapılanma koşullarında, 5.873,50 m² yüzölçümlü, 3391 ada 9 no'lu parsel için, Özak GYO A.Ş.-İnter Yapı İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. Ortaklığı tarafından 2012 Nisan ayında Arsa Satışı Karşılığı %36 Şirket Payı Gelir Oranı olarak 52.200.000,-TL+KDV bedel ödeneceğine dair Gelir Paylaşımı Sözleşmesi imzalanmıştır. (m² satış değeri ~ 8.890,-TL)
5. Taşınmaza yakın mesafede yer alan 37.830 m² alanlı "Rekreasyon Alanı" lejantına ve Emsal: 0,15 yapılaşma koşuluna sahip parsel Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin açmış olduğu ihale sonucunda 2009 Aralık ayında 36.100.000 -TL bedelle Varyap A.Ş. tarafından satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 955,-TL)

Bölgedeki satılık konut projeleri

Bölgede yer alan konut projelerinin satış değerleri aşağıda sunulmuştur.

1. Finans Merkezi Alanı içerisinde yer alan Sarphan Finans Park Projesi bünyesindeki konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konut Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Ortalama m ² Birim Değeri (TL)
1+1	62,55 - 65,58	6.890
2+1	102,42 - 130,78	6.940
3+1	118,70 - 159,25	6.455

Not: Proje bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 40,62 ila 173,47 m² arasında değişen 22 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.130,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

2. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan ünitelerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Meridian Business Blok			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	106,16 - 157,26	737.000 - 1.061.000	6.825
3+1	168,83 - 246,23	1.091.000 - 1.627.000	6.550
4+1	243,27 - 289,69	1.648.000 - 1.985.000	6.815

G1 ve G2 Blok			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
Stüdyo	61,61	437.000	7.095
1+1	75,78 - 87,94	583.000 - 624.000	7.370
2+1	96,12 - 163,79	682.000 - 1.097.000	6.845
3+1	174,31 - 246,26	1.238.000 - 1.743.000	7.090
4+1	216,31 - 293,33	1.530.000 - 2.069.000	7.060

Not: Proje bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 50,68 ila 222,04 m² arasında değişen 51 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.850,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

3. Metropol İstanbul Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

B Blok - Konut			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
Stüdyo	49 - 55	360.000 - 428.000	7.575
1+1	61,91 - 132	440.000 - 824.000	6.520
2+1	74,48 - 157,67	520.000 - 1.076.000	6.875
3+1	153 - 239	1.048.000 - 1.433.000	6.330
4+1	252,43	1.430.000 - 1.580.000	5.960
C Blok - Rezidans			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
Stüdyo	44,84 - 87	340.000 - 618.000	7.265
1+1	71,40 - 121,81	533.000 - 881.000	7.320
2+1	125,71 - 164,16	825.000 - 1.078.000	6.565
3+1	183,44 - 212,04	1.193.000 - 1.400.000	6.555

Not: Proje bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 74,48 ila 155,15 m² arasında değişen 73 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.300,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

4. Bölgedeki diğer konut projelerinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PROJE ADI	LOKASYON	M2 SATIŞ ARALIĞI
Ağaoğlu My World Andormeda	Batı Ataşehir	4.500 - 5.500,-TL
Ağaoğlu My World Southside	Batı Ataşehir	3.500 - 4.000,-TL
Uphill Court	Batı Ataşehir	4.500 - 5.000,-TL
Kent Plus	Batı Ataşehir	4.500 - 5.000,-TL
Deluxia Palace	Batı Ataşehir	6.000 - 6.500,-TL
Andromeda Plus	Doğu Ataşehir	5.500 - 7.000,-TL

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta olan ticari üniteler

1. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından My Office projesi için 2010 yılı içerisinde açılan ihale sonuçlarına göre projede yer alan bağımsız bölümlerden dükkan niteliğinde olanların 7.750 - 23.750,-TL aralığında, ofis niteliğinde olanların ise 6.250 - 8.750,-TL aralığında satışlarının gerçekleştiği görülmüştür.
2. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 5.086,71 m² kullanım alanına sahip 1 no'lu bağımsız bölüm Borusan firmasına 26 Ağustos 2011 tarihinde 31.000.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. Bu taşınmazda onaylı mimari projesinde 3.468,73 m² kullanım alanlı olarak gözüксе de Ağaoğlu satış

ofisi yetkilileri bu taşınmazın 5.086,71 m² olarak pazarlandığını belirtmişlerdir. (m² satış değeri ~ 6.095,-TL)

3. Ağaoglu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 177,62 m² kullanım alanına sahip 30 no'lu bağımsız bölüm 2011 yılı sonunda 1.268.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. (m² satış değeri ~ 7.140,-TL)
4. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 264 m² (net 180 m²) kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 7.575,-TL)
İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 233 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.225,-TL)
İlgilisi / Arthur & Miller: 0216 470 86 86
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 161 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 8.695,-TL)
İlgilisi / Utku Emlak: 0216 417 04 94
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 150 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 975.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.500,-TL)
İlgilisi / Eskidji Çekmeköy: 0216 641 84 88
5. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından Varyap Meridian projesi bünyesinde yer alan ticaret üniteleri (dükkan) için 2011 yıl sonunda açılan ihale sonuçlarına göre oluşan satış değerleri aşağıdaki gibidir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	KAPI NO	KAT NO	BRÜT ALANI (m ²)	NET ALANI (m ²)	KDV HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	M ² SATIŞ DEĞERİ (TL)
3333 / 3	D1	1	Zemin	143,61	131,93	2.479.661	17.267
3347 / 1	B	3	Zemin	135,8	124,25	2.109.322	15.533
3346 / 1	A	3	2.bodrum	167,89	157,68	1.900.000	11.317
3333 / 3	D1	2	Zemin	66,53	56,83	1.722.881	25.896
3346 / 1	A	1	2.bodrum	124,96	115,16	2.141.525	17.138
3333 / 3	D1	3	Zemin	86,79	78,76	2.222.034	25.602
3347 / 1	B	1	Zemin	68,86	63,06	821.186	11.925
3349 / 1	H	1	1.bodrum	42,01	35,74	1.006.356	23.955
3333 / 3	D1	5	Zemin	178,17	152,41	3.550.424	19.927
3333 / 3	E1	4	2.bodrum	75,73	63,28	1.577.966	20.837
3333 / 3	D1	4	Zemin	68,07	60	1.690.678	24.837
3347 / 1	B	2	Zemin	141,51	129,1	2.254.237	15.930
3347 / 1	C	2	1.bodrum	85,35	78,71	2.576.271	30.185
3347 / 1	C	1	1.bodrum	93,16	84,94	2.028.814	21.778
3346 / 1	A	2	2.bodrum	210,99	198,32	2.230.085	10.570
3333 / 3	E1	3	2.bodrum	64,79	59,28	724.576	11.183
3333 / 3	E1	1	2.bodrum	108,18	98,86	1.368.644	12.652
3347 / 1	C	3	1.bodrum	270,63	252,53	4.234.746	15.648
ORTALAMA BİRİM DEĞER							18.455

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 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.

7.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır. Maliyet yaklaşımı ise, gelir indirgeme yönteminde ele alınan geliştirme projesinin maliyetinin hesaplanmasında uygulanmıştır. 3317 ada 20 ve 22 no'lu parseller KOP parselleri olduklarından değerlemede parsellerin 2012 yılı emlak rayiçleri dikkate alınmıştır. 3317 ada 21 no'lu parsel ile 3328 ada 15 no'lu parseller ise mevcut imar durumları itibarıyla DOP parselleri olduklarından değerlemede dikkate alınmamışlardır.

8. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parseller için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

8.1.1 EMSAL ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu finans merkezi bölgesinde benzer niteliklerdeki parsellerin iki yıl öncesindeki m² birim satış değeri 3.890,-TL'dir. Son zamanlarda bölgede yaşanan gelişmeler (imar planlarının onaylanması, bölgeye olan talebin artması vs.) neticesinde Ataşehir bölgesinde arsa değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL mertebelerine kadar çıktığı görülmüştür. Ayrıca İstanbul Finans Merkezi İmar Planının onaylanması ve parselasyon işlemlerinin tamamlanması neticesinde bu alanda kalan parsellerin m² birim değerlerinin 15.000 – 20.000,-TL aralığına kadar çekmiştir.

Piyasa bilgilerinde yer alan 1 no'lu emsal imar uygulaması neticesinde yapılaşma hakkı değişmeden (emsal inşaat alanı 163.766,70 m²) parselin yüzölçümü brüt 57.462 m²'den 28.732 m²'ye düşmüştür. Dolayısıyla parselin m² birim değeri 17.250,-TL mertebelerine ulaşmaktadır. Yine aynı plan içerisinde yer alan ve mülkiyeti İş GYO A.Ş.'ne ait olan parselin yüzölçümü ise 9.591 m²'den 4.797 m²'ye düşmüştür. Bu bilgiden hareketle parselin m² birim değeri 19.805,-TL mertebelerine ulaşmaktadır.

Bu bilgilerin ışığında rapora konu parsellerden 3328 ada 10 parsel için ayarlanmış ortalama m² birim değeri **18.750,-TL** olarak takdir edilmiştir. İstanbul Finans Merkezi Alanı için yapılan protokolde rekreasyon alanı ve özel proje alanından elde edilecek toplam hasılatın bu parselin alt yapı çalışmalarının karşılanacak olması, parselin değerini olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca değerlemede protokolle belirlenen rekreasyon ve özel proje alanından gelen hisselerin bu parselin birim değeri takdir edilirken olumlu etkisi dikkate alınmıştır. Rapor ekinde protokol örneği sunulmuştur.

3328 ada 14 parsel ise yapılaşma hakkı bakımından 3328 ada 10 parselden oldukça düşük şerhfiyeye sahiptir. Bu bilgiden hareketle 3328 ada 14 no'lu parsel için ayarlanmış ortalama m² birim değeri **6.350,-TL** olarak takdir edilmiştir. 3328 ada 1 ve 13 parseller ise imar durumu ve yapılaşma hakkı bakımından 3328 ada 14 no'lu parselden daha oldukça düşük bir şerhfiyeye sahiptir. Bu bilgiden de hareketle 3328 ada 1 ve 13 no'lu parseller için ayarlanmış ortalama m² birim değeri **1.075,-TL** olarak takdir edilmiştir. 3317 ada 20 ve 22 parseller mevcut imar durumu sebebiyle KOP parselleri olup değerlemede 2012 yılı emlak rayici dikkate alınmıştır.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parsellerinin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve imar durumları dikkate alınarak takdir olunan m² birim değerleri ve toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİ	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)	M ² KİRA DEĞERİ (TL) (*)
3317 / 20	2.006,36	2.006,36	916,04	1.840.000	3,82
3317 / 21	8.075,60	3.734,76	0	0	0
3317 / 22	8.673,95	8.673,95	916,04	7.945.000	3,82
3328 / 1	54.144,94	54.144,94	1.075	58.205.000	4,58
3328 / 10	15.960,61	15.960,61	18.750	299.260.000	68,75
3328 / 13	8.454,46	8.454,46	1.080	9.130.000	4,58
3328 / 14	52.897,61	52.897,61	6.350	335.900.000	29,17
3328 / 15	2.652,92	2.652,92	0	0	0
TOPLAM				712.280.000	

(*) Bölge genelinde yapılan piyasa araştırmalarında değerlendirmeye bu spesifik şartları haiz olup emsal tutulabilecek kiralık bir arsa bulunamamıştır.

Taşınmazların aylık m² kira değerlerinin tespitinde bu gibi özel durumlarda başvurulabilecek ve her durumda kıstas kabul edilebilecek olan Gelir Vergisi Kanunu'ndan yararlanılması yoluna gidilmiştir.

Bu yasanın 73. maddesi "Kiraya verilen mal ve hakların kira bedelleri emsal kira bedelinden düşük olamaz. Bedelsiz olarak başkalarının intifasına bırakılan mal ve hakların emsal kira bedeli, bu mal ve hakların kirası sayılır. Bina ve arazide emsal kira bedeli, yetkili özel mercilerce veya mahkemelerce takdir veya tespit edilmiş kirası, bu suretle takdir veya tespit edilmiş kira mevcut değilse Vergi Usul Kanunu'na göre belirlenen vergi değerinin % 5'idir." hükmünü taşımaktadır.

Bina ve arazilerin emsal kira hesaplanmasında dikkate alınacak vergi değeri ise Vergi Usul Kanunu'nda rayiç bedel; rayiç bedel de bir iktisadi kıymetin değerlendirme günündeki normal alım satım değeri olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle taşınmazların aylık m² kira değeri; "m² rayiç bedel x 0,05 ÷ 12 ay" formülünden hesaplanarak yukarıdaki tabloda bilgi amaçlı sunulmuştur.

8.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu çalışmamızda taşınmazların (3328 ada 1, 10, 13 ve 14 no'lu parseller) gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerlerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- I) **Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**
- II) **Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**

8.2.1. Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri

Gelir indirgeme yöntemi ile arsaların 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 taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- I) **Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**
- II) **Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

Varsayımlar ve Kabuller

- 3317 ada 20 ve 22 no'lu parseller mevcut imar durumları itibariyle üzerinde resmi kurum tarafından temel eğitim öncesi eğitim tesisi ve resmi kurum tesisi inşa edilecek KOP parsellerdir. Bu nedenle çalışmamızın bu kısmında 3317 ada 20 ve 22 no'lu parseller için gelir indirgeme yöntemi uygulanmamıştır.
- 3317 ada 21 no'lu parsel ile 3328 ada 15 no'lu parsel ise DOP kapsamında terk edilecek parseller olup değerlemede dikkate alınmamıştır.
- 3328 ada 10 ve 14 no'lu parsellerin üzerinde ise bünyesinde ticari üniteleri barındıran rezidans projesi inşa edileceği kabul edilmiştir. Ayrıca 3328 ada 1 ve 13 no'lu parseller üzerinde ise bünyesinde ticari üniteler (dükkan) barındıran ve rekreatif amaçlı kullanılan tesis inşa edileceği kabul edilmiştir.
- Değerleme konusu parsellerin imar planına göre emsal inşaat alanları ile toplam inşaat alanları ve satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMSAL İNŞAAT ALANI(m ²)	YAKLAŞIK TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAKLAŞIK SATILABİLİR BRÜT İNŞAAT ALANI (m ²)
3328 / 1	54.144,94	8.121,74	15.025	10.150
3328 / 10	15.960,61	115.433,55	213.550	144.290
3328 / 13	8.454,46	1.268,17	2.345	1.585
3328 / 14	52.897,61	150.758,53	278.905	188.450
TOPLAM			509.825	344.475

- o Bölgede yer alan nitelikli projeler incelendiğinde (örnek; Sarphan Finans Park Projesi) projede yer alacak inşaat alanlarının neredeyse emsal inşaat alanı kadar olduğu görülmüştür. Bu bilgiden hareketle projenin ortak alanının emsale dahil kapalı alana oranının % 85'i kadar olacağı varsayılmıştır.
- o Bölgede yer alan nitelikli projeler incelendiğinde satılabilir inşaat alanının emsal alana ilave yapılarak pazarlandıkları görülmüştür. Bu oran emsal alanın yaklaşık % 20 – 40'ı arasında değişim göstermektedir. Rapor konusu parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin satılabilir alanı hesabı yapılırken güvenli tarafta kalınmış ve yaklaşık % 25 fazlası kadar olacağı varsayılmıştır.
- o Projede yer alacak dükkan, ofis ve rezidans alanlarının dağılımının aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır. 3328 ada 1 ve 13 no'lu parsellerin üzerinde sadece ticari üniteler (dükkan) inşa edileceği kabul edilmiştir. 3328 ada 10 ve 14 no'lu parsellerin üzerinde gerçekleştirilecek proje bünyesinde % 5 dükkan, % 25 ofis ve % 70 rezidans alanı ayrılacağı varsayılmıştır. Bu durumda satılabilir alanların dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

NİTELİĞİ	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI
Dükkan	28.372
Ofis	83.185
Rezidans	232.918
TOPLAM	344.475

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller:

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **509.825 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2012 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.015,-TL'dir.
- Ancak bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler ile inşâ edilecek projenin A plus seviyesinde olması hususları dikkate alınarak proje için takdir olunan müteahhitlik kârı dahil brüt inşaat maliyeti 2012 yılı için 1.750,-TL/m² olarak kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2012 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatına 2012'de başlanıp 2015'de tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	İNŞAAT DÖNEMLERİ			
	2012	2013	2014	2015
İnşaat gerçekleşme oranı	% 0	% 40	% 35	% 25

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

• Maliyet Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• İskonto Oranı :

Değerleme yapılacak olan varlığın niteliği önem kazanmakta olup, İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak %10,10 iskonto oranına ulaşılmaktadır. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar ve kabuller altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin geliştirme maliyetinin finansal değeri **857.901.507,-TL (~ 857.900.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Geliştirilecek proje bünyesinde ticari üniteler (dükkan), ofis ve rezidans daire (konut) olacağı varsayılmıştır.
- Rezidans, ofis ve ticaret alanlarının finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgede yer alan rezidans, ofis ve ticari ünitelere göre proje bünyesinde yer alacak rezidansların ortalama m² satış değerinin 6.000,-TL, ofislerin ortalama m² satış değerlerinin 7.000,-TL, dükkan alanlarının ortalama m² satış değerinin ise 18.500,-TL mertebesinde olacağı kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013, 2014 ve 2015 yılları için yıllık % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Satışa esas alanların dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

NİTELİĞİ	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI
Dükkan	28.372
Ofis	83.185
Rezidans	232.918
TOPLAM	344.475

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Satışların yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2012	2013	2014	2015
Satış oranı	% 0	% 50	% 30	% 20

• İskonto Oranı Hesaplanması:

İskonto oranı 10,10 olarak kabul edilmiştir.

• Hasılat Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı 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 finansal değeri **2.583.046.520,-TL (~ 2.583.045.000,-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)

Özel Proje Alanı	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	2.583.045.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 857.900.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	1.725.145.000

8.2.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat paylaşımı oranları incelendiğinde yakın bölgedeki hasılat paylaşım oranlarının % 30 ile % 40 aralığında olduğu görülmüştür. Değerlemede bu gayrimenkul için Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payının % 37,50 olacağı kabul edilmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş. % 37,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş toplam arsa değeri;

$2.583.045.000,-TL \times \% 37,50 = (968.641.875) \text{ **968.640.000,-TL**}$ olarak hesaplanmıştır.

8.2.3 Gelir indirgeme yöntemiyle pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan geliştirilmiş arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	1.725.145.000
Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	968.640.000

Değerleme raporumuzda güvenli tarafta kalınmış ve hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Bu kabulden hareketle taşınmazların (3328 ada 1, 10, 13 ve 14 no'lu parseller) toplam geliştirilmiş arsa değeri **968.640.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir. 3317 ada 20 ve 22 no'lu parsel üzerinde resmi kurum tarafından temel eğitim öncesi eğitim tesisi ve idari tesis inşa edilecek parseller olduklarında dolayı gelir indirgeme yöntemi sadece 3328 ada 1, 10 13 ve 14 no'lu parseller için uygulanmıştır.

Emsal Karşılaştırma ile ulaşılan pazar değeri (TL)	Gelir İndirgeme ile ulaşılan pazar değeri (TL)
702.495.000	968.640.000

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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.

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 değerlerin alınması uygun görülmüştür.

Bu görüşten hareketle rapora konu imar planı sonucunda oluşacak alanların nihai toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİ	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)	M ² KİRA DEĞERİ (TL) (*)
3317 / 20	2.006,36	2.006,36	916,04	1.840.000	3,82
3317 / 21	8.075,60	3.734,76	0	0	0
3317 / 22	8.673,95	8.673,95	916,04	7.945.000	3,82
3328 / 1	54.144,94	54.144,94	1.075	58.205.000	4,58
3328 / 10	15.960,61	15.960,61	18.750	299.260.000	68,75
3328 / 13	8.454,46	8.454,46	1.080	9.130.000	4,58
3328 / 14	52.897,61	52.897,61	6.350	335.900.000	29,17
3328 / 15	2.652,92	2.652,92	0	0	0
TOPLAM				712.280.000	

8.1 TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor konusu taşınmazlar için Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne son üç yıl içerisinde tarafımızdan hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların toplam pazar değeri için;

712.280.000,-TL (Yediyüzonikimilyonikiyüzseksenbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

$(712.280.000,-TL \div 1,7862 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{398.768.000,-USD})$

$(712.280.000,-TL \div 2,3565 \text{ TL/EURO} (*) \cong \mathbf{302.262.000,-EURO})$

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,78620 TL ve 1,-EURO = 2,3565 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 840.490.400,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Rapor konusu parsellerin sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2012
(Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Uydu görüntüleri
- Taşınmazların görüntüleri
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İmar planı paftaları
- Protokol örneği
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri