



2015



İSTMARİNA PROJESİ
Kartal/İSTANBUL

2015/0896

28.10.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 27.10.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 28.10.2015 tarihinde, 20150896 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

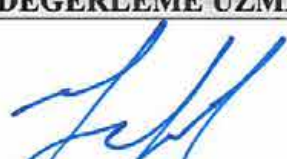

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;

beyan ederiz.



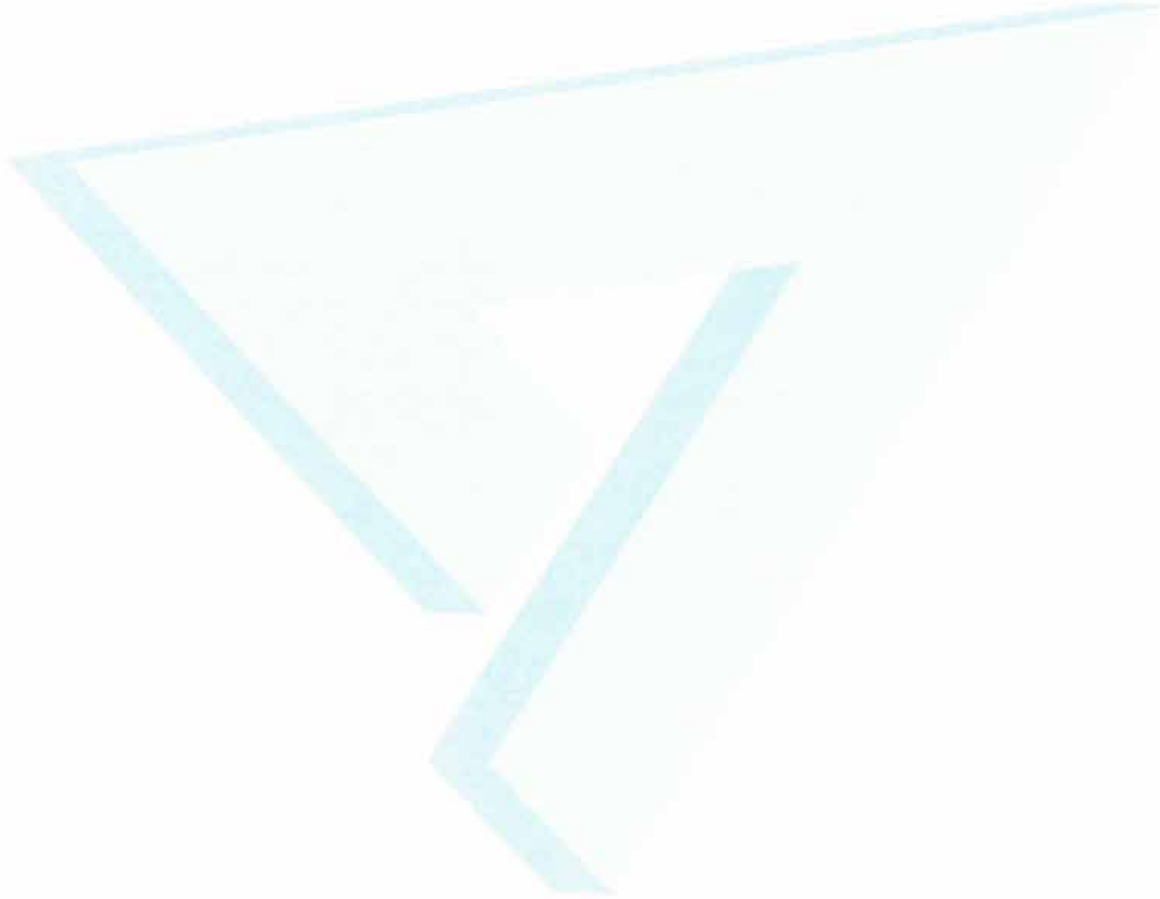
YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	27.10.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	28.10.2015	
RAPOR TARİHİ	28.10.2015	
RAPOR NO	20150896	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi, 9048/2, 9049/1, 9050/1 ve 9051/1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu İstmarina Projesi.	
KOORDİNATLARI	40.887043, 29.207575	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşmaları ile ayrıntılı bilgiler için Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan alışveriş merkezi bünyesindeki bağımsız bölümlerin değer tespiti için hazırlanmıştır.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	500.431.000,00	172.562.413,79
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	358.785.000,00	123.718.965,52
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.544.655.610,30	532.639.865,62
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	617.862.244,12	213.055.946,25
AVM Bünyesindeki Taşınmazların Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	519.799.600,00	179.241.241,38
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının 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. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- 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 değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- 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.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının 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.



İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	14
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	14
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	15
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)	16
3.3.	Türkiye’de Perakende ve AVM Piyasası Hakkında Genel Görüşler ve 2015 Yılı Verileri (*)	18
3.3.1	İstanbul Perakende Piyasası (*)	22
3.4.	AVM’lerdeki Müşteri Profili ve Tüketici Algısı	25
3.5.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	27

3.5.2.	Kartal İlçesi.....	30
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	31
4.1.	Çevre ve Konum	31
4.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	35
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	36
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	37
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	42
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	42
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	43
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	43
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	45
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	46
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	46
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	46
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	46
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	46
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	47
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	49
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	49
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	50
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	54
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	54
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	54
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	55
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	57
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	57
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	58
BÖLÜM 6	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	59
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	60

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 28.10.2015 tarihinde, 2015/0896 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'ndeki 9048 ada 2, 9049 ada 1, 9050 ada 1 ve 9051 ada 1 nolu parseller üzerindeki İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan alışveriş merkezi bünyesindeki bağımsız bölümlerin tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 28.10.2015 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 27.10.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.1. Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

2.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

2.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirin tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde



projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

• İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlemede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

2.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

2.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

2.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

2.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

BÖLÜM 3

GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

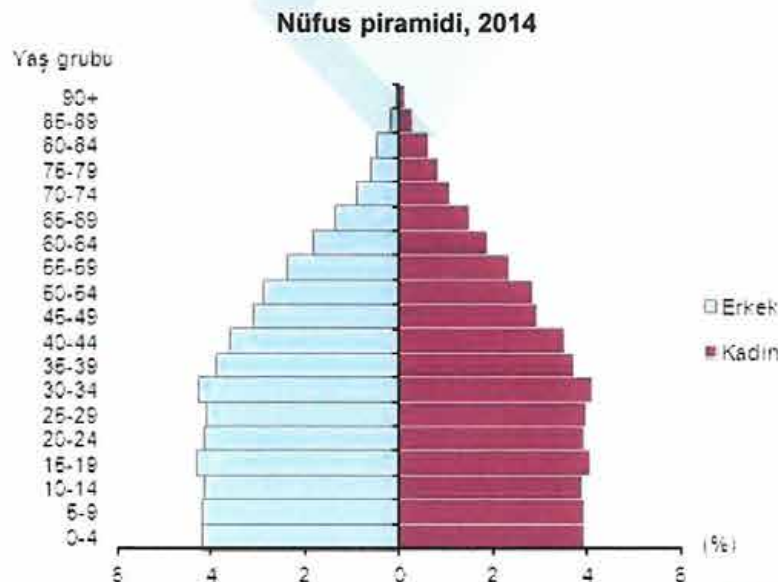
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8'e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul'da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)'dir.



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

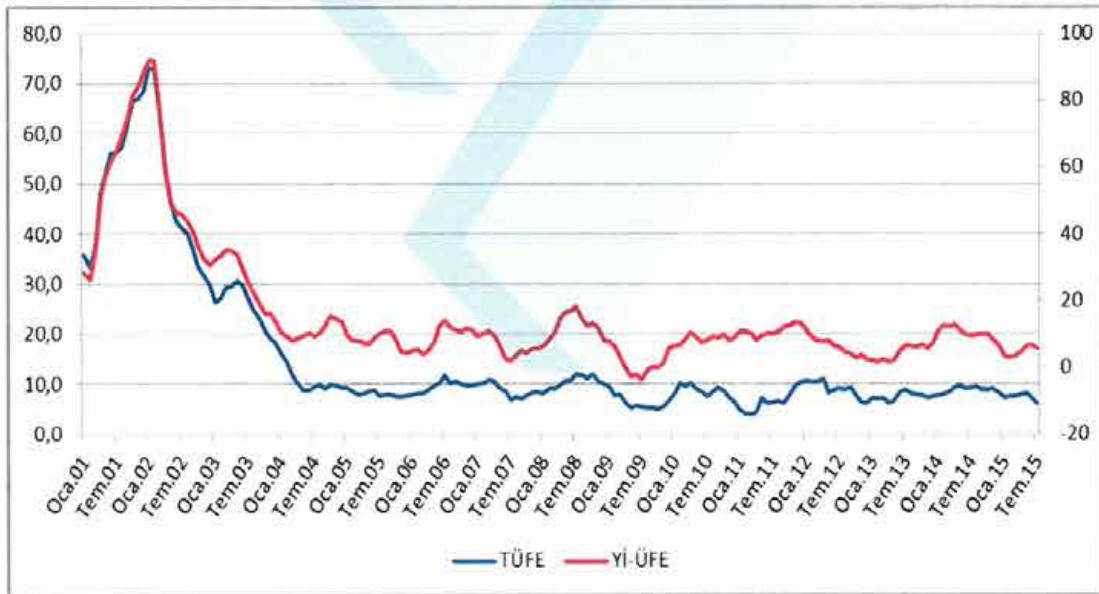
7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelere Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığındaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ye oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yıl sonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Türkiye'de Perakende ve AVM Piyasası Hakkında Genel Görüşler ve 2015 Yılı Verileri (*)

Türkiye'de perakende pazarının 2001 yılından sonra gelişimini şekillendiren temel unsurlar; perakende harcamalarda büyüme, kişisel gelirlere artış, satın alma gücü yüksek, hane halkı sayısında artış, yeni ödeme şekilleri ile harcama finansmanında yeni yöntemler, kırsal alanlarda hızlı çözülme ve kentleşmenin getirdiği yeni harcama ilişkileri ile değişen tüketici eğilimleridir.

Alışveriş merkezleri organize perakende pazarların en önemli kurumudur. Türkiye'de perakende pazarın büyümesine paralel olarak organize pazarların gelişimini sağlayan ve hızlandıran alışveriş merkezleridir. Türkiye'de ilk alışveriş merkezi 1988 yılında İstanbul'da açılmıştır. 1988 yılından bugüne kadar alışveriş merkezlerinin gelişimi iki dalga şeklinde gerçekleşmiştir. Üç büyük kentte yoğunlaşan, yıllar itibari ile az sayıda proje üretilen, yerel perakendecilerin nitelikli perakende



alanı ihtiyacının karşılandığı ve bireysel yatırımcılar ağırlıklı ilk dalga sonunda 2000'li yılların başı itibari Türkiye genelinde 53 alışveriş merkezi ve 1.37 milyon m2 toplam kiralanabilir alana ve bin kişi başına 21,2 m2 kiralanabilir alan büyüklüğüne ulaşılmıştır.

Alışveriş merkezleri 2002 yılından itibaren ikinci gelişme dalgasını yaşamaya başlamıştır. Diğer illerde de yatırımın genişlediği, çok sayıda projenin üretildiği, yabancı perakendecilerin katıldığı, kurumsal ve yabancı yatırımcıların ağırlık kazandığı ikinci dalga ile 2007 sonunda 154 alışveriş merkezi ve 3.52 milyon m2 toplam kiralanabilir alan büyüklüğüne ulaşılmıştır. 2007 yılında bin kişi başına kiralanabilir alan büyüklüğü 49.8 m² olmuştur. Aşağıda AYD tarafından hazırlanmış Faaliyet Raporu'nda 2013 yılına kadar olan AVM Gelişimi kiralanabilir alan grafiği görseli sunulmuştur.



Perakende sektörünü ele alacak olursak; Türkiye'de alışveriş merkezleri organize perakende pazarının gelişimine katkı sağlıyor. AVM'lerin gelişmesi ve artması, marka ekonomisinin gelişimini destekliyor ve tetikliyor. Markalar için satış kanalları oluşuyor, satış kanalları genişledikçe yabancı markaların da katılımı ile de rekabet zenginleşiyor. Bu kapsamda her marka her AVM'de olmalıym yanılıgısına düşüyor. Markaların birbirlerini takip ederek ve rekabetten uzaklaşmamak adına, açılan her yeni AVM'de yer alma arzusu, kimi zaman verilen bu kararların olumlu sonuçlanmadığı durumları da ortaya çıkarıyor.

Alışveriş merkezleri hızla büyürken, perakende sektörü bu hıza uyum sağlamakta biraz zorlanıyor. 2001 krizinden sonra özellikle perakende de yeni markalar çıkmıyor. Mevcut markalar da ise tam anlamı ile kurumlaşma evresini tamamlamaya çalışıyor. Mağazalar ürün, personel, sevkiyat, kampanya gibi konularda sıkıntı yaşamaya başladı. Gelirleri artırmak, pazar payını büyütme, karlı kalabilmek ve önümüzdeki 10-15 yılda sermayelerini akıllıca yatırıma dönüştürmek için perakendecilerin öncelikle acilen eyleme geçmesi gerekiyor. Özellikle pazar payını akıllıca ve doğru

hamlelerle büyütebilen perakendeciler için önümüzdeki süreç daha verimli geçecek. Bu da perakendenin kalbi olan alışveriş merkezleri ile mümkün olacağı benziyor. Doğru AVM'lerde doğru kiralar ile stratejik noktalarda büyümek için bu konuda uzman profesyoneller ile ilerlemeleri gerekir.

Ülke genelinde illerde yer alan AVM adetleri 2013 yılı itibari ile AYD Faaliyet Raporu'ndan alınarak aşağıda sunulmuştur.

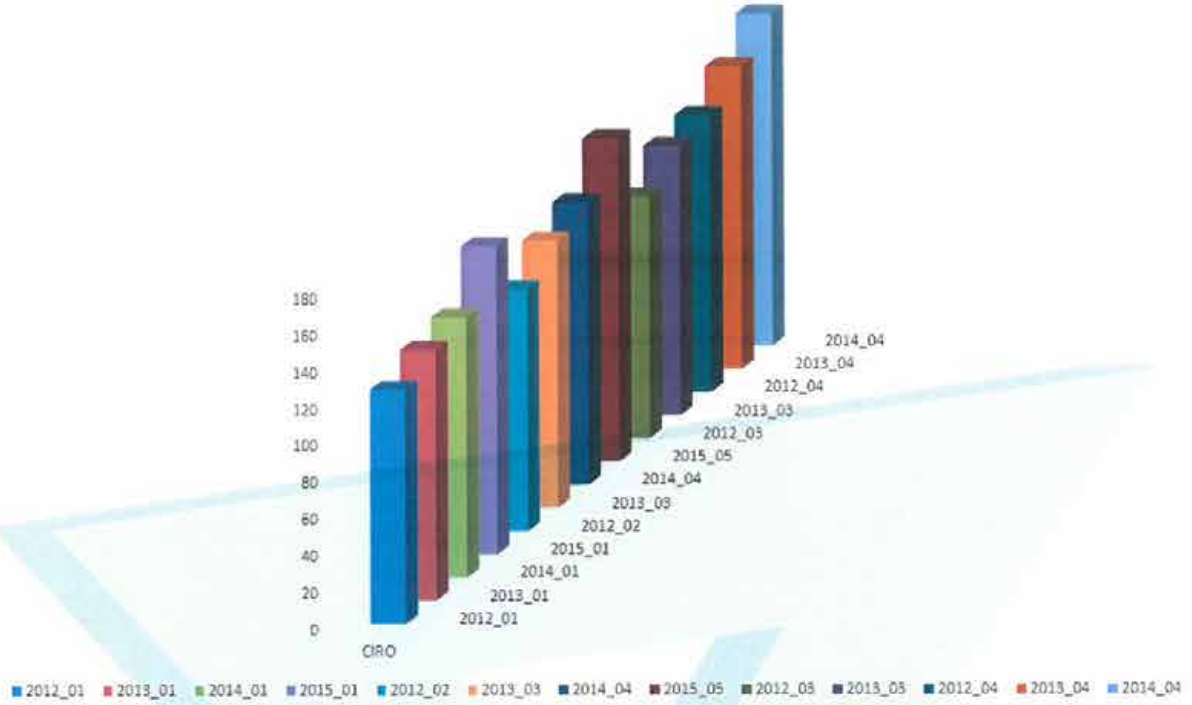


Not: 2013 AYD Faaliyet Raporu'ndan alınmıştır.

Türkiye'de AVM endeksi Haziran 2015 döneminde bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında yüzde 4,9 oranında arttı. İkinci çeyrek verilerine baktığımızda da ciro artışının yüzde 14,4'e ulaştığını görüyoruz. Bunun yanı sıra teknoloji harcamalarının geçen seneki taksit ve kredi kartlarındaki kısıtlamalar sonrası tekrar artışa geçtiği görülüyor. Ancak bir önceki ay olan Mayıs ile karşılaştırıldığında metre kare başına düşen ciroların düşmesi ve yine Haziran döneminde ziyaret sayısındaki düşüş insanların bu dönemde tüketim konusunda daha temkinli davrandığını gösteriyor.

CİRO ENDEKSİ (GÜNCELLEME 7 AĞUSTOS 2015)

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcılar Derneği Raporu



Her ay düzenli olarak yayınlanan verilere göre ciro endeksi Haziran 2015 döneminde 2014 Haziran ayına göre %4,9 artarak 171 puana ulaştı. AVM Endeksi verileri ikinci çeyrek bazında da geçtiğimiz yılın ikinci çeyreği ile karşılaştırıldığında yüzde 14,4 oranında artış gösterdi. Endeks ikinci çeyrekte 175 puana ulaştı.

AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m2) başına düşen cirolar Haziran 2015'te bir önceki yılı aynı ayına göre 8 puan arttı ve verimlilik m2 başına 652 TL'ye ulaştı. Verimlilik, İstanbul'da 801 TL, Anadolu'da ise 553 TL olarak gerçekleşti. Çeyrek bazında da m2 başına düşen cirolarda artış yaşandı.

AVM'lerdeki kiralanabilir alan (m2) başına düşen cirolar 2015 yılının ikinci çeyreğinde 2014 yılı ikinci çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında yüzde 14,2 artarak 666 puana ulaştı. Geçtiğimiz yılın Haziran ayı ile karşılaştırıldığında 2015 Haziran döneminde kategoriler bazında ciro endeksi yüzde 5'lik bir artış gösterdi. En yüksek ciro artışı ise diğer alan cirolarında yüzde 24'lük artışla yaşandı. Geçtiğimiz yılın Haziran ayı ile karşılaştırıldığında endeks teknoloji kategorisinde yüzde 16, ayakkabı kategorisinde yüzde 4, yiyecek kategorisinde ise yüzde 3'lük artış gösterdi. Aynı dönemde giyim cirolarında yüzde 2, hipermarket cirolarında ise yüzde 7'lik bir düşüş yaşandı.

(*) Diğer kategorisi; yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, pet shop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi mağazalardan oluşmaktadır.

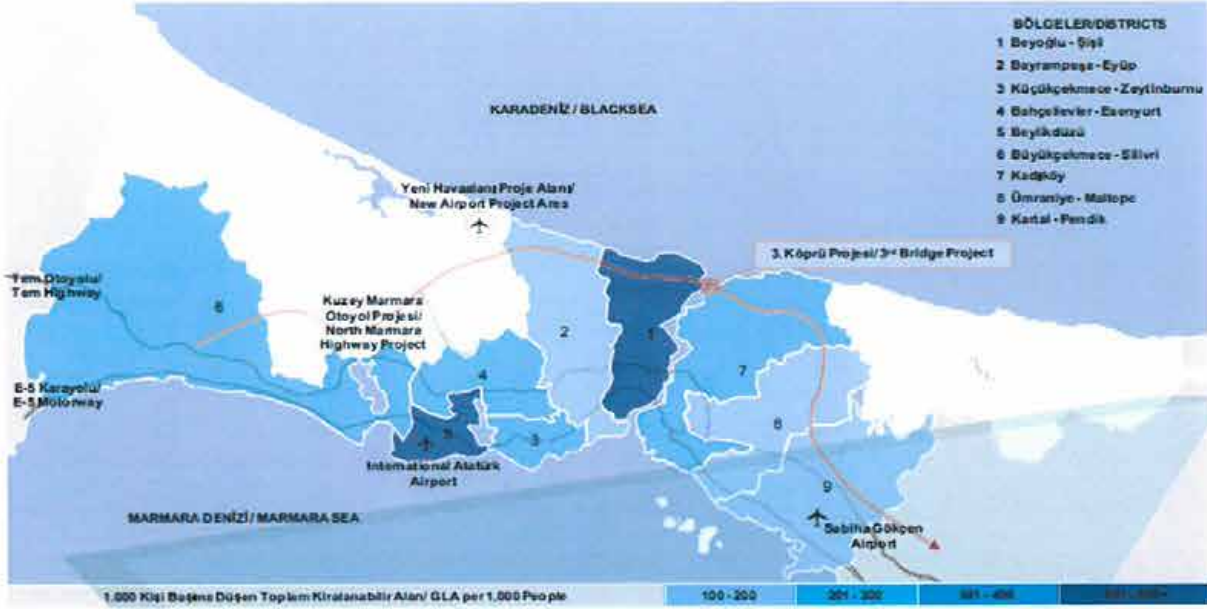
3.3.1 İstanbul Perakende Piyasası (*)

Türkiye’de son beş yıl içinde en fazla AVM artışı Marmara Bölgesi’nde gerçekleşti. Bölgede 99 olan AVM sayısı, 142’ye çıktı. 2010 yılında 33 olan AVM sayısı, 2015 yılında 58 olan Ege Bölgesi ise en fazla artış yaşanan ikinci şehir oldu. Onu, 2010 yılında 36 olan AVM sayısı 2015 yılında 56’ya yükselen İç Anadolu Bölgesi takip ediyor. Karadeniz Bölgesi’nde ise 13 olan AVM sayısı 26’ya, Güneydoğu Anadolu Bölgesi’nde 8’den 19’a ve Akdeniz Bölgesinde 22’den 31’e yükseldi. Doğu Anadolu Bölgesi yatırımların en zayıf olduğu bölge oldu. 2010’da 6 olan AVM sayısı, 2015’te 9’a çıktı.

Son beş yılda en fazla alışveriş merkezinin açıldığı il 40 AVM ile İstanbul oldu. Onu, Ankara 13, Muğla 11, İzmir 8 ve Gaziantep 5 AVM ile takip etti. Verilere göre Türkiye’de toplam GLA (gross leasable area - kiralanabilir alan) büyüklüğü 9 milyon 825 bin 548 metrekare. GLA büyüklüğü en fazla olan şehir 3 milyon 639 bin 208 metrekare ile İstanbul. Türkiye’nin yüzde 37’lik dilimini oluşturuyor. Ankara, 1 milyon 352 bin 937 metrekare ile tüm Türkiye’de yüzde 14’lük dilimde yer alırken, arkasından 515 bin 331 metrekare ile İzmir, 437 bin 753 metrekare ile Bursa ve 316 bin 813 metrekare ile Antalya geliyor.2015-2016 yılları arasında en fazla GLA artışı olacak olan iller, mevcut GLA büyüklüğü ile paralel gidecek. İstanbul’da 1 milyon 374 bin 147 metrekare daha kiralanabilir alan artacak. Ankara’da 401 bin 456, İzmir’de 325 bin 220, Bursa’da 304 bin 758, Antalya’da 235 bin 500 metrekare GLA artışı bekleniyor.

İstanbul’da en fazla alışveriş merkezi bulunan caddelerden biri Kanyon, Metrocity, Özdilek ve Sapphire olmak üzere 4 AVM ile Şişli ilçesindeki Büyükdere Caddesi. İstanbul’da bir başka alışveriş merkezi yoğunluğunun yaşandığı yer ise Esenyurt- Beylikdüzü arası D-100 karayolu. Yeni konut gelişiminin bölgede artmasıyla alışveriş merkezlerine olan talebin de arttığı yol üzerinde İstanbul Outlet Park, Beylicium Alışveriş Merkezi, Marmara Park ve Migros Alışveriş Merkezi olmak üzere 5 AVM bulunuyor. Bakırköy ilçesinde İstanbul Caddesi üzerinde ise Carousel ve Capacity olmak üzere 2 alışveriş merkezi bulunuyor. Bu bölgede aynı zamanda İstanbul’un ilk alışveriş merkezlerinden Galleria yer alıyor. Genel olarak alışveriş merkezlerinin karakteristikleri; konum ve hedef kitlesine göre değişiklik göstermektedir. Benzer bölgelerde yer alan ve benzer hedef kitlesine sahip olan alışveriş merkezleri dikkate alınarak İstanbul genelinde bölgeleme yapılmıştır.

Aşağıdaki haritada incelenen 9 farklı bölgenin 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alana (m²/1.000 kişi) göre sınıflandırılması görülmektedir:



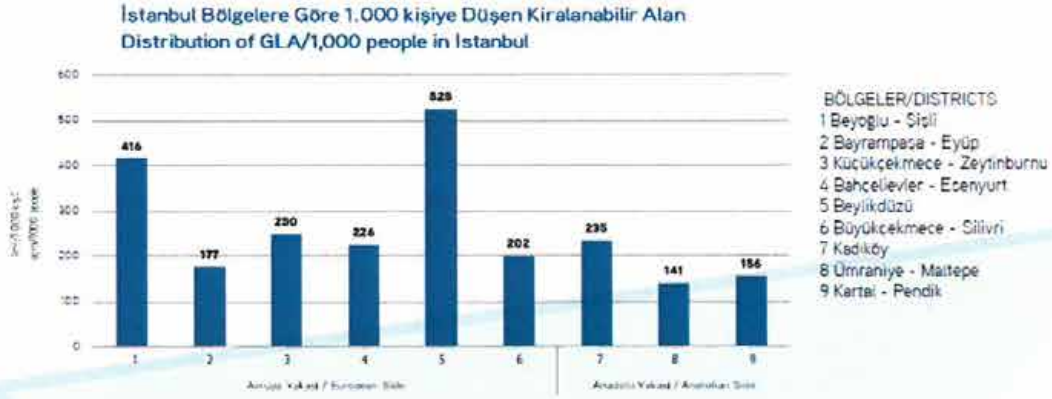
Kaynak / Source: Colliers International

Bir sonraki tabloda incelenen bölgelerde mevcut arz ve bu arza eklenmesi beklenen alışveriş merkezlerinin sayı ve alan dağılımı ile etki ettikleri bölgede yaşayan nüfusa göre 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan (m²/1.000 kişi) görülmektedir;

Konum	Bölge No	Bölge Nüfusu	Mevcut Stok		Brüt Kiralanabilir Alan (BKA) m ² /1.000 Kişi	Gelecek Arz	
			AVM Sayısı	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)		AVM Sayısı	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)
Avrupa Yakası	1	1.470.562	18	612.262	416	4	144.400
	2	2.093.025	6	370.429	177	1	61.250
	3	2.218.992	16	555.768	250	2	130.000
	4	1.849.157	15	417.725	226	0	0
	5	882.919	14	463.878	525	1	55.000
	6	366.923	2	74.000	202	0	0
Asya Yakası	7	1.694.959	10	398.430	235	0	150.000
	8	1.643.066	7	231.473	141	3	137.000
	9	1.611.639	8	251.410	156	1	52.000
TOPLAM		13.831.241	96	3.375.375	244	12	729.650

İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan 244 m² iken Türkiye genelinde bu rakam 127 m²'dir. Gelecekteki arza eklenecek alışveriş merkezleri ve nüfus artış hızı dikkate alındığında 2015 yılı sonunda İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen toplam kiralanabilir alanın 298 m²'ye ulaşması beklenmektedir.

Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi 1 ve 5 Nolu bölgelerde 1.000 kişi başına düşen toplam kiralanabilir alan ortalaması İstanbul ve Türkiye genelinden oldukça yüksektir. Bu bölgeler; Avrupa Yakası Merkezi İş Alanı ve çevresini içeren Beyoğlu-Şişli bölgesi ile son yıllarda yatırımların hızlandığı Avrupa Yakası batı kesiminin içinde bulunan Beylikdüzü bölgesi olup, sayıca en fazla alışveriş merkezini barındıran alanlardır.



Nüfus artışıyla beraber yeni konut alanları açılmakta ve gelişen konut alanlarına hitap edecek daha büyük alışveriş merkezi projeleri geliştirilmektedir. Geliştirilen alışveriş merkezleri sadece alışverişe değil eğlenceye de önem vererek farklılaşma yoluna gitmektedir. Böylelikle bu yatırımlar kent bütününe hitap ederek ziyaretçi sayısını artırmaktadır. Genellikle çocuklar ve gençlerin ilgisini çeken kullanımlar günümüzde daha çok talep görmektedir. İstanbul, Türkiye’de en fazla kişi başına düşen kiralanabilir alana sahip illerden biridir. Yeni yapılan alışveriş merkezi yatırımlarında çeşitli aktivitelerle farklılaşma sağlanmaya çalışılmaktadır.

Aşağıda bazı projelerdeki aktivite alanları gösterilmiştir:

Proje Adı / Project Name	Temalı Aktivite/Themed Activity	Aktivite Alanı (m ²) / Activity Area (sqm)	Aktivite Tipi / Activity Type
Akasya AVM	Kidzania	8.000	Çocuk meslek deneyimi alanı Children professional experience area
Marmara Forum AVM	Minopolis	4.500	Çocuk meslek deneyimi alanı Children professional experience area
Trump AVM	Kidzmondo	4.000	Çocuk meslek deneyimi alanı Children professional experience area
Trump AVM	Trump Cadde	2.500	Konsept yeme-içme alanı Concept food court
Torium AVM	Snowpark	4.500	Kayak merkezi Ski park
Forum İstanbul AVM	Turkuazoo	8.000	Akvaryum Aquarium
Forum İstanbul AVM	Jurassic Land	10.000	Eğlence merkezi Amusement park
City's Nişantaşı AVM	City's Mahalle	2.500	Konsept yeme-içme alanı Concept food court
Mall of İstanbul AVM	Moi Park	10.045	Eğlence merkezi Amusement park
Vialand AVM	Vialand Tema Park	200.000	Eğlence merkezi Amusement park
Aqua Şorya AVM	İstanbul Akvaryum	22.000	Akvaryum Aquarium
Zorlu Center AVM	Eataly	8.000	Konsept yeme-içme alanı Concept food court

Kaynak / Source: Colliers International

Akasya AVM, Marmara Forum AVM ve Trump AVM 0-14 yaş arası çocukların 60'dan fazla meslekten birini seçip uygulayabilecekleri ve kazandıkları parayı harcayabilecekleri aktivite alanları yaratmıştır. Trump, City's Nişantaşı ve Zorlu Center çeşitli tipte restoranların yer aldığı konsept yeme-içme alanı oluşturmuşlardır. Torium içinde bulunan kayak merkezinde dört mevsim kış sporları yapılabilmektedir. Forum İstanbul ve Aqua Şorya içerisinde bulunan akvaryumda dünyanın çeşitli denizlerinden getirilmiş canlılar görülebilmektedir. Forum İstanbul ve Mall of İstanbul içinde bulunan eğlence parkı kapalı alanda çocuklara hizmet vermektedir. 2013 yılında Vialand AVM içerisinde açılan Vialand Tema Parkı 200.000 m² açık ve kapalı alanda hizmet vermekte olup Türkiye'nin en büyük tema parkıdır.

Artan alışveriş merkezi yatırımları ile beraber artık rağbet görmeyen küçük alışveriş merkezleri ise kapanmakta ya da işlev değiştirmektedir. Merkezi yerde konumlanmış alışveriş merkezleri ise konsept veya mağaza karması değişikliğine giderek ziyaretçi sayısını arttırmayı hedeflemektedir.

(* Kaynak: Colliers International Research

3.4. AVM'lerdeki Müşteri Profili ve Tüketici Algısı

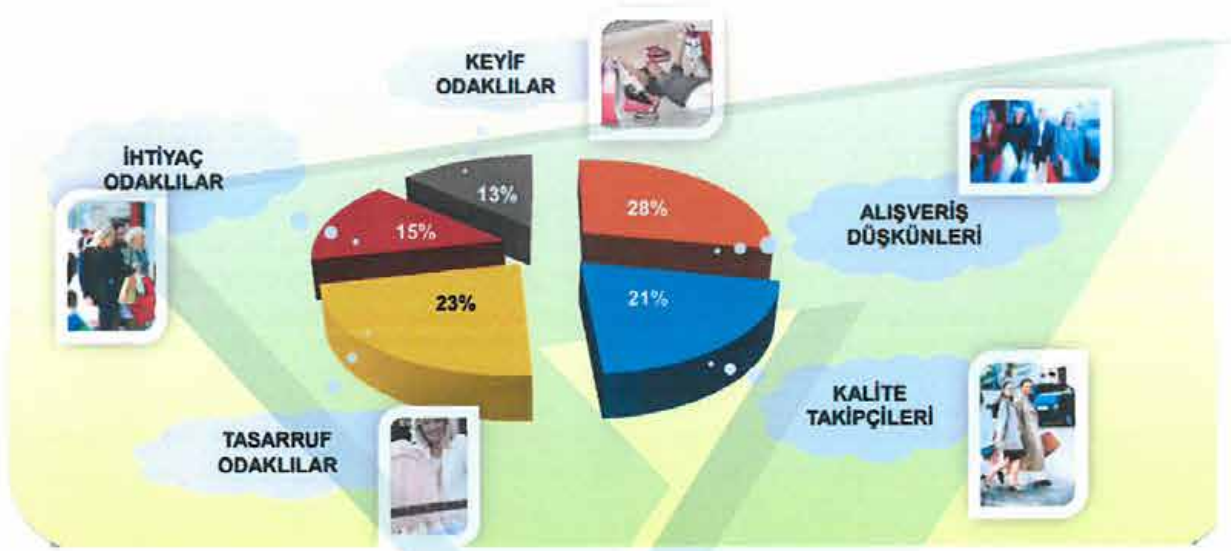
AVM'nin karakteristik özelliklerini, mevcut müşterileri gözünden AVM'lerin algısını, AVM'nin sunduğu hizmetlerden ve genel yapısından memnuniyetini ve mevcut müşterinin AVM'ye ne kadar ve bağlı olduğunu ve güvendiğini ölçümler. AVM'nin müşterilerinin davranışlarını takip edip memnun olmadığı noktaları görerek anında çözümler üretebilmesi çok önemli bir nokta. Bir AVM'de



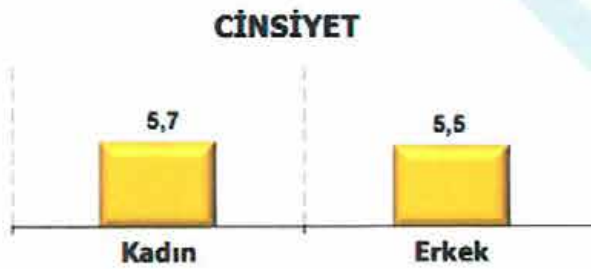
ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

ziyaretçilerin geçirdiği süre ziyaret başına 90 dakika ise bu veriyi sektör ortalaması ile karşılaştırarak "başarılı" ya da "iyileştirilmesi gerekir" şeklinde yorumlama şansı sağlar.

Potansiyel müşteri araştırmaları ise hedef kitleyi AVM'ye getirecek pazarlama faaliyetlerini belirlemede ve etkili iletişimi sağlamakta gerekli veriyi almak açısından büyük önem taşır. Potansiyel müşteri araştırmaları; AVM'nin sadık müşteri olmamış hedef kitlesinin de demografik özelliklerini, yaşam biçimini, tüketim alışkanlıkları ve AVM alışkanlıklarını analiz edip, mevcut müşteri araştırması ile karşılaştırarak tüm bu veriler ışığında hedef kitleye ulaşmanın en etkili yolu ortaya çıkarır.



AVM yatırımcıları ve yöneticileri tarafından kullanılan bütün bu yöntemlerle mevcut ve potansiyel müşterilerinin zihninde arzu edilen noktaya kesin ve direk bir şekilde oluşabilmek için AVM'nin en etkili şekilde yönetilmesi sağlanır.



AVM'ler kadınlar için her zaman daha büyüklü yerler olmuştur. AVM'lerin ve daha da ötesi alışverişin önem derecesine bakıldığı zaman kadınlar için bu önemin daha yüksek olduğu görülüyor. Yapılan kalitatif araştırmalarda, erkekler de AVM'lerin kadınlar tarafından daha fazla önemsendiğini dile getirmekteler.

Güvenli alışveriş ortamı, çocuklarla eğlenceli ve daha kolay alışveriş sunan bir ortam ve ucuza marka alınabilmesi, bu sınıf için en önemli AVM motivasyonlarıdır. 80'lerin sonlarına doğru ülkemizde yaşanan sosyal değişim, tüketim eğilimlerinin artmasına ve kadınların satın alma aşamasında söz



sahibi olmalarına neden oldu. Günümüzde alışveriş, sosyal rol olarak kadının üzerinde yer almakta. AVM'lerle birlikte kadın için daha güvenli yaşam alanları doğdu. AVM'ler sosyal yaşam içerisinde davranış kalıpları belirli sosyal alanlar olduğu için "güvenli" bulunmakta. AVM müşterilerinin yüzde 16,9'unu çocukları ile AVM'yi ziyaret eden müşteriler oluşturmaktadır. AVM içerisindeki harcama oranına bakıldığında ise, AVM'lerde harcama yapanların yüzde 19,7'sini çocuklu aileler oluşturuyor. AVM'lere çocukları ile gelenlere ve gelmeyenlere bakıldığında; çocuklu ailelerin AVM'lerde alışveriş yapma durumunun yüzde 56,7 olduğunu görülüyor. Çocuksuz gelenlerde ise alışveriş yapma oranı ise yüzde 47,9 'da kalmakta. Perakendede müşteri davranışlarına yönelik en büyük çaba, müşteriye daha fazla perakende noktasında tutmak. Bu çabaya en fazla katkı sağlayan unsur ise çocuklar.

Hane harcama miktarlarına bakıldığında, hiper-süper marketler ve elektronik marketlerin çekim gücü olarak en güçlü kategorilerdir. Hazır giyim / ayakkabı / aksesuar kategorileri, "olmazsa olmaz" olarak algılanmaktadır. Cadde Mağazalarının avantajı.. Cadde mağazalarının gerek geleneksel gerekse organize perakendede cadde yaygınlaşması; tüketicilere "yakınlık" anlamında büyük bir avantaj yaratmaktadır.

C1 ve C2 sosyo-ekonomik sınıflar, hem genel olarak AVM'leri hem de içeride yer alan mağazaları daha lüks algılamaktadır. Bu nedenle mağazaların daha pahalı olduğunu, aynı markanın olsa dahi cadde mağazasının daha ucuz olduğunu düşünmektedirler. Öte yandan, caddelerde yer alan geleneksel perakende ise, halen "ödeme kolaylığı (kartsız taksit gibi)", "pazarlık", "iade kolaylığı", "esnaf ilişkileri" gibi dinamiklerle müşteri toplamaktadır.

3.5. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.5.1. İstanbul İli (*)

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar(752.250), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.166) olmuştur.

İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyüçekmece	211.000	Kağıthane	426.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

(*) İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

3.5.2. Kartal İlçesi

İstanbul İli'nin Anadolu Yakası'nda yer alan Kartal İlçesi; kuzeyde Sancaktepe ve Sultanbeyli, doğuda Pendik, batıda Maltepe, güneyde ise Marmara Denizi ile sınırlanmaktadır. Kartal'a ulaşım karayolu, denizyolu ve demiryolu ile sağlanmaktadır. Havayolu ulaşımı ise Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı üzerinden kolayca yapılabilmektedir. Kartal'dan Adalar ilçesine vapur, Yalova İli'ne de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ulaşım Anadolu Otoyolu ve E-5 üzerindedir. Kadıköy – Tuzla arasında önemli ulaşım alternatifleri; Bağdat Caddesi (Minibüs Yolu) ve sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir. Ayrıca Kartal İlçesi, Kentsel Dönüşüm Projesi ile şu anda tüm dikkatleri üzerine çekmektedir. Bu proje ile bölgede nitelikli iş gücünü barındıran, bir ticaret merkezi oluşturulması hedeflenmektedir. Dünyanın önemli metropollerinde olan İstanbul'u tek merkezli olmaktan çıkarmayı amaçlamaktadır.



Kartal'a kadar uzanan ve hizmete giren metro hattı ile Kartal İlçesi, tüketicilere ulaşım açısından daha fazla şey vaat etmektedir. Marmaray Projesi'nin tamamlanmasıyla bölgenin ulaşım alternatiflerinin artacağı, dolayısıyla bu bölgeyi yaşam alanı olarak seçen tüketicilerin sayısının yükseleceği kaçınılmazdır.

2006'da dünyaca ünlü İran asıllı mimar Zaha Hadid'in Kartal için hazırladığı kentsel dönüşüm projesinin konsept proje olarak seçilmesi ve kentsel dönüşümün gündeme gelmesi, Adalet Sarayı'nın mevcudiyeti, büyük sanayi kuruluşlarının eski fabrikaların bulunduğu büyük ölçekli araziler üzerinde projeler gerçekleştirmeye başlaması, gayrimenkul geliştiricilerin projeleri için Kartal İlçesi'ni adres olarak seçmeleri de bu gelişimin göstergesidir.

(*) Kartal İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

4.1. Çevre ve Konum

Değerleme konusu İstmarina Projesi, İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde kalmaktadır.

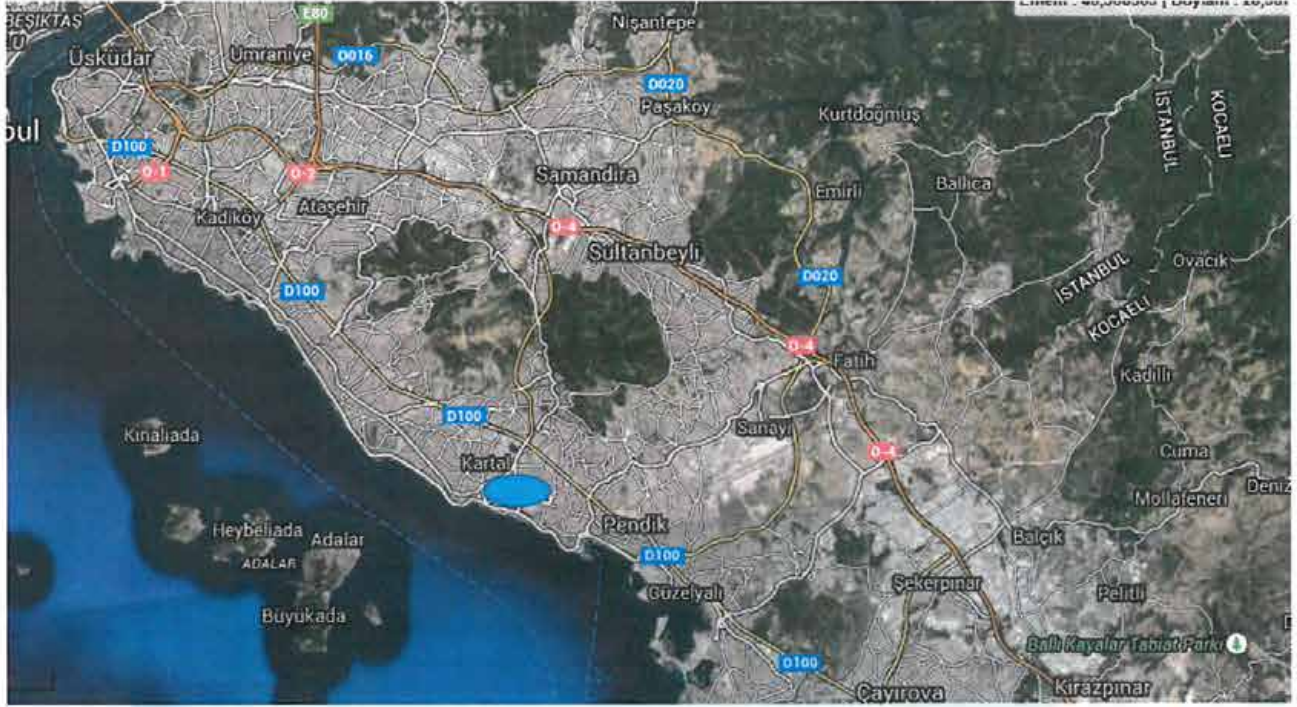
Proje, Kartal - Pendik sahil hattını dik kesen Sanayi Caddesi ile sahil hattına paralel Ankara Caddesi'ne cephelidir.

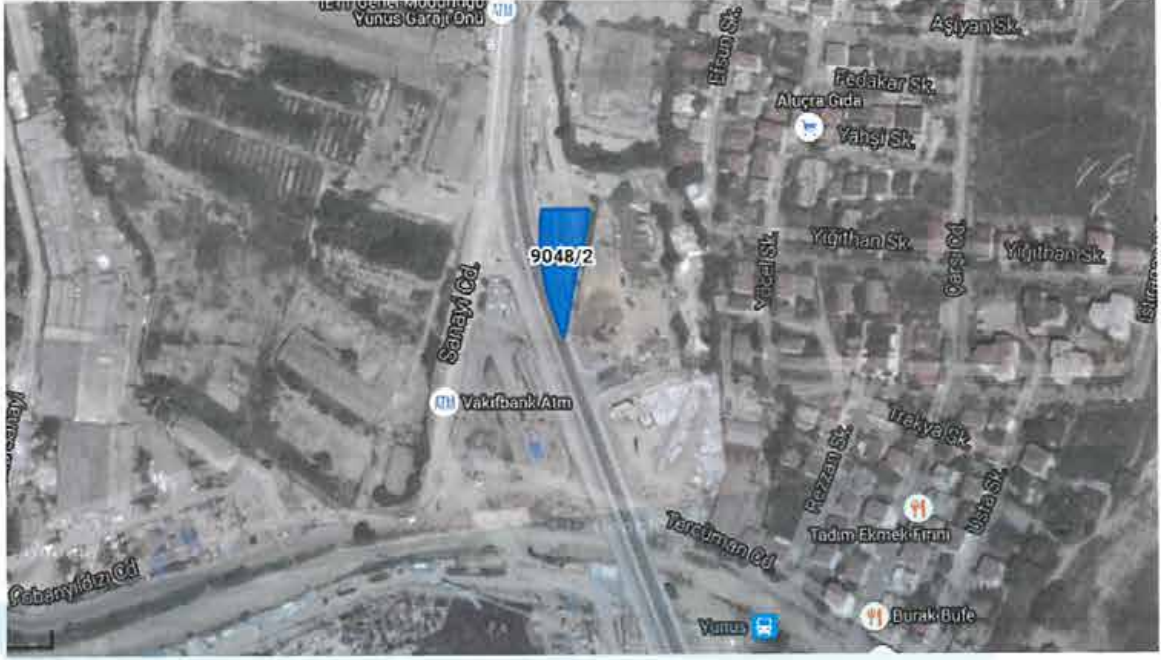
Yakın çevresinde Bülent Ecevit Kültür Merkezi, AYEDAŞ Yunus İndirici Merkezi, sanayi tesisleri, boş arsalar, konut yerleşim birimleri yer almaktadır.

Proje, Kartal İlçesi'nin sanayi kuruluşları ile bu sanayi kuruluşlarının eski fabrikalarının bulunduğu büyük ölçekli araziler üzerinde geliştirilmekte olan projelerinin yer aldığı konumdadır.

Projenin bulunduğu lokasyona Kartal sahil yolundan veya D-100 Karayolu Kartal sapağından içeri girilerek Sanayi Caddesi ile ulaşılabilir. Ulaşım alternatifleri iyi durumdadır.

Parsel, Sabiha Gökçen Havalimanı'na yaklaşık 10 km, Kartal Merkezi'ne yaklaşık 2.5 km, D-100 Karayolu'na yaklaşık 3 km. mesafededir.







4.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ-HİSSESİ : Emlak Konut GYO A.Ş.-Tam

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Kartal

MAHALLESİ : Çavuşoğlu

PAFTA NO : -

GAYRİMENKULÜN

NİTELİĞİ : Arsa

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
9048	2	1.403,89	5257	61	5970	13.03.2014
9049	1	4.665,28	5257	61	5971	13.03.2014
9050	1	2.332,78	5257	61	5972	13.03.2014
9051	1	45.286,02	5257	61	5973	13.03.2014

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine proje kapsamındaki alışveriş merkezinin tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsellerden 9048 ada 2, 9049 ada 1 ile 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu öğrenilmiştir.

9048 Ada 2 Nolu Parsel

Beyanlar Bölümü:

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bedeli bulunmaktadır. (23.06.2015 / 15139 yev. no)

Yukarıdaki notun taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi yoktur.

9049 Ada 1 Nolu Parsel

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Haritasında sarı boya ile taralı 190 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu Genel Müdürlüğü lehine daimi irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih ve 4196 yevmiye no ile)
- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih ve 4196 yevmiye no ile)

Yukarıdaki notun taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi yoktur.

9051 Ada 1 Nolu Parsel

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih ve 4196 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- Üzerinde Şahsı Akar tarafından inşa edilmiş ahşap kulübe vardır.
- İstanbul 2 Nolu Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 13.04.2005 tarih ve 290 sayılı koruma kurulu kararı vardır. (11.05.2005 tarih ve 4902 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (01.06.2005 tarih ve 5924 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (09.12.2014 tarih ve 25509 yevmiye no ile)

Parsel üzerinde yapılacak kültür varlığı yapıları için halihazırda ruhsatlar alınmıştır. TEK lehine irtifak haklarının taşınmazlar üzerinde olumsuz etkisi yoktur.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsellerin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır.

Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI
9048	2	1.403,89	Ticaret Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest
9049	1	4.665,28	Özel Sağlık Tesis Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest
9050	1	2.332,78	Özel Eğitim Tesis Alanı	Kaks: 2,00 Hmaks: Serbest
9051	1	45.286,02	Konut+Hizmet Alanı	Kaks: 2,70 Hmaks: Serbest

PLAN NOTLARI

Genel Hükümler:

- Planlama alanındaki tüm yapılaşma alanlarında uygulama İlçe Belediyesi'nce onanacak avan projesine göre yapılacak olup, blok boyu, derinliği ve şekli, yapı nizamı ile bloklar arası mesafeler serbesttir.
- Yapılar ayrık, ikiz, blok, sıra blok şeklinde düzenlenebilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
- Emsal hesabı net parsel üzerinden yapılacaktır.
- Planlama alanında yollardan ve komşu parsellerden çekme mesafesi 5.00 m.dir.
- 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi ve Başkanlığı tarafından onaylanan " Anadolu Yakasına ait Mikro Bölgeleme Kapsamındaki İmar Planlarına Esas 1/2000 Ölçekli yerleşime Uygunluk Haritalarında Belirtilen hususlara uyulacaktır.
- Kültür ve Turizm Bakanlığı V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 10.10.2012 gün 732 sayılı kararı doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- Uygulama aşamasında, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın (İstanbul Su ve Kanalizasyon İdaresi Genel Müdürlüğü) Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü DLH Marmaray (İstanbul) Bölge Müdürlüğü'nün görüşü alınacaktır.
- 3621 Sayılı Kıyı Kanunu ve İlgili yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.

K+H Rumuzlu Konut + Hizmet Alanları

- Bu alanda konut, rezidans, alışveriş merkezi, otel, konaklama tesisleri, ticaret, ofis-büro, İşhanı, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, kongre merkezi, sinema, tiyatro vb. sosyal kültürel tesis alanları, yönetim merkezi, günübirlik tesis, turizm amaçlı tesis, rekreasyon alanları, spor alanı, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir.
- Eğitimden dolayı açığa çıkan 1 bodrum kat emsal harici iskan edilebilir. İskan edilen bodrum katta rezidans ve konut fonksiyonu yer alamaz. Bodrum katta iskan edilen kısmın oturma alanı parsel alanının %40 'ını geçemez.
- Emsal: 2.70 olup, Hmaks: Serbesttir.
- Planlama alanındaki "K+H" notasyonlu Konut + Hizmet Alanında projenin ihtiyacı olan sosyal donatı parsel içerisinde çözümlenecektir.

Ticaret Alanı

- Bu alanlarda iş merkezi, büro, ofis, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, katlı otopark, alışveriş merkezi, otel, motel gibi konaklama tesisleri ile rezidans (Konut) yapıları ve sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ve lokanta, gazino, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik yapılar, yönetim binaları, banka, finans kurumları, özel eğitim alanları vb. yer alabilir.
- Emsal: 2.50 Hmaks: Serbesttir.

Özel Sağlık Tesisleri Alanı

- Bu alanda özel sağlık tesisi veya sağlık sektörüne hizmet verecek tesisler yer alacaktır.
- Emsal: 2.50 olup Hmaks: Serbesttir. İskan edilen 1 bodrum kat emsal hesabına dahil edilmez.

Özel Eğitim Tesisleri Alanı

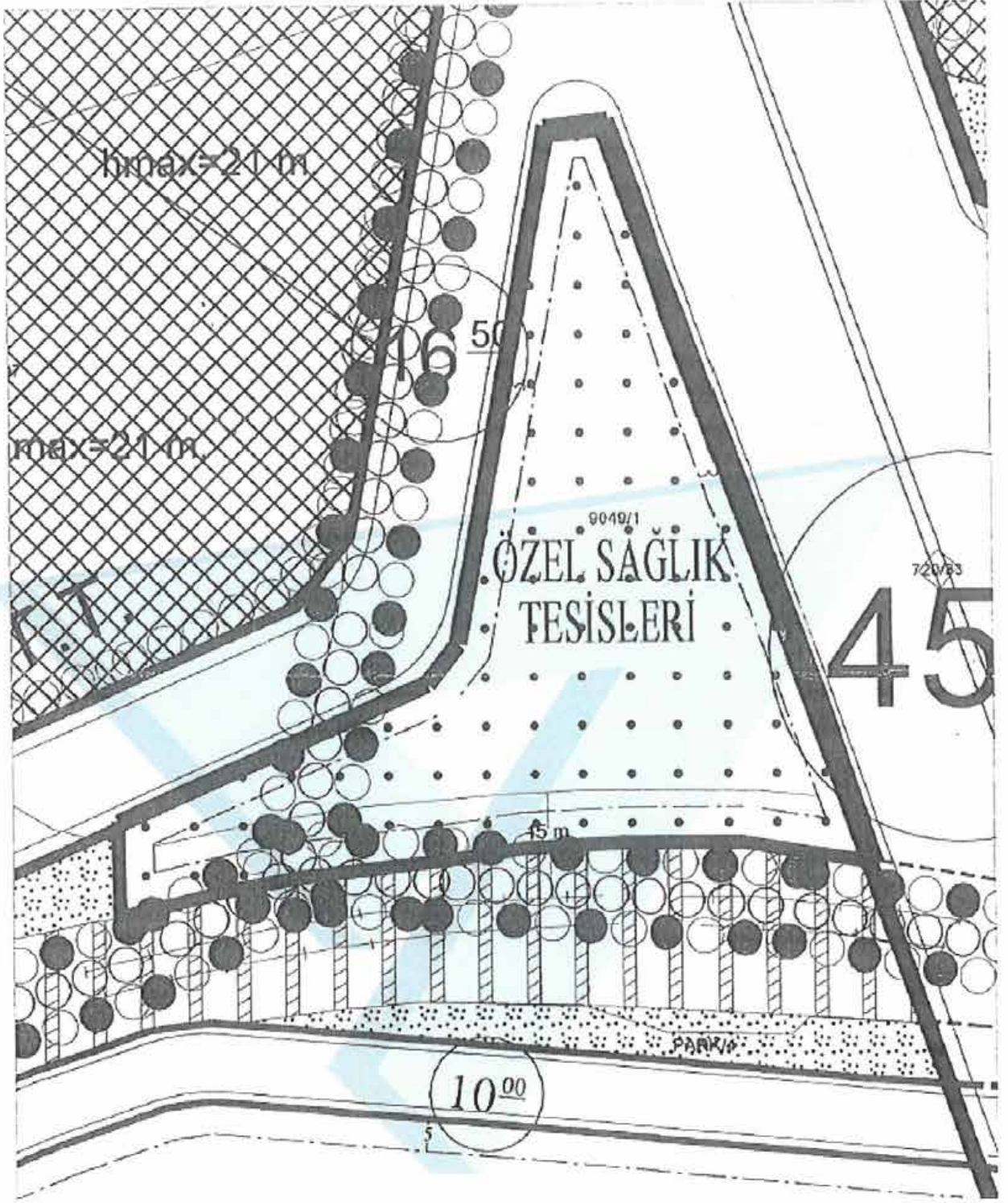
- Yükseköğrenim hariç her türlü eğitim tesisi ile kreş yapılabilir.
- Emsal: 2.00 Hmaks: Serbesttir.

Dini Tesis Alanı

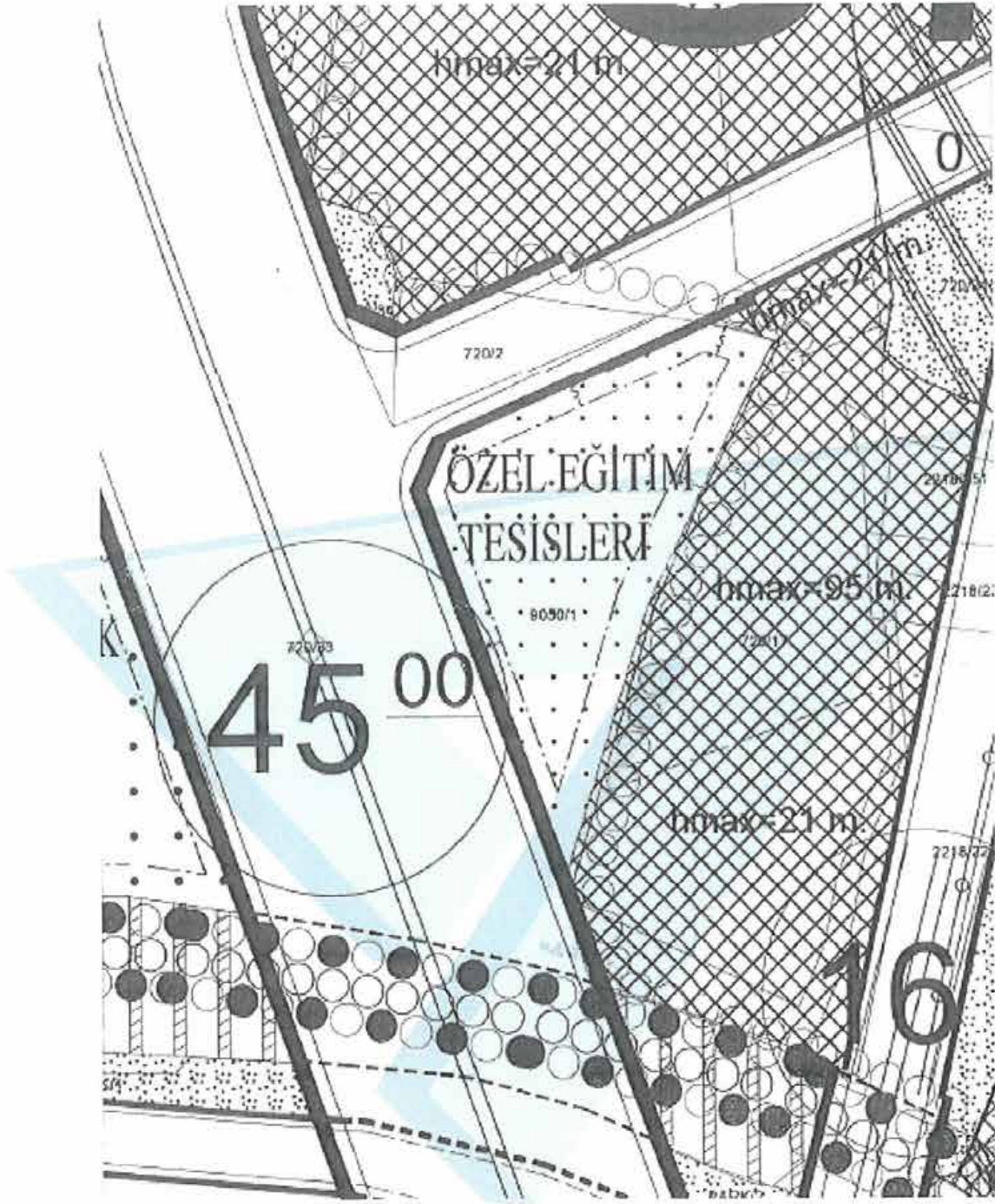
- Dini Tesis Alanında Belediyesince onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

Park Alanları

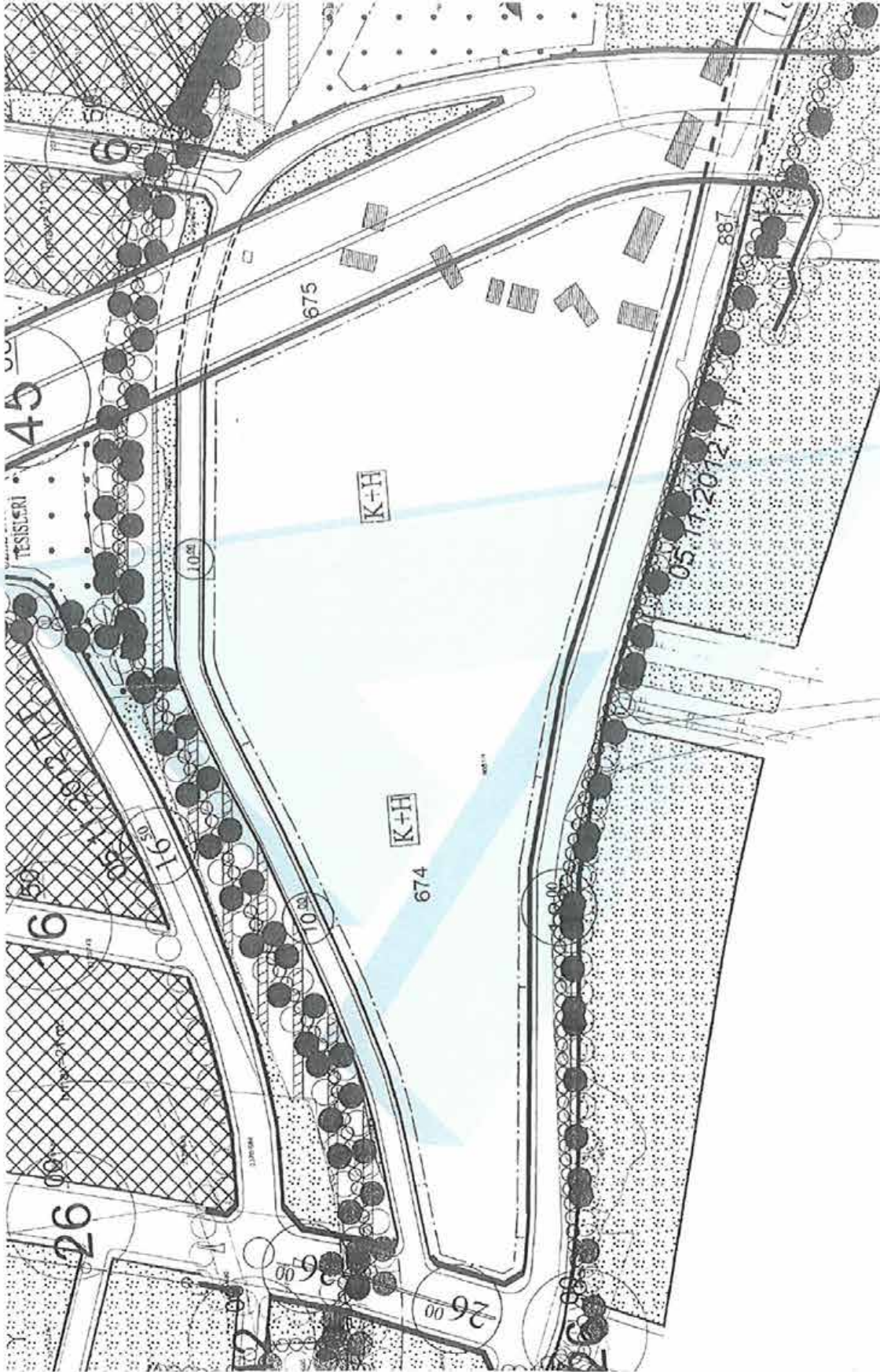
- Bu alanlar komunun kullanımına ayrılmış alanlar olup 50 m² yi geçmeyen yer altı ve yer üstü trafolar yapılabilir. Gerekli görüldüğü durumlarda trafo alanları ifraz edilip parsel numarası olarak ilgili kuruma irtifak hakkı tesis edilebilir.



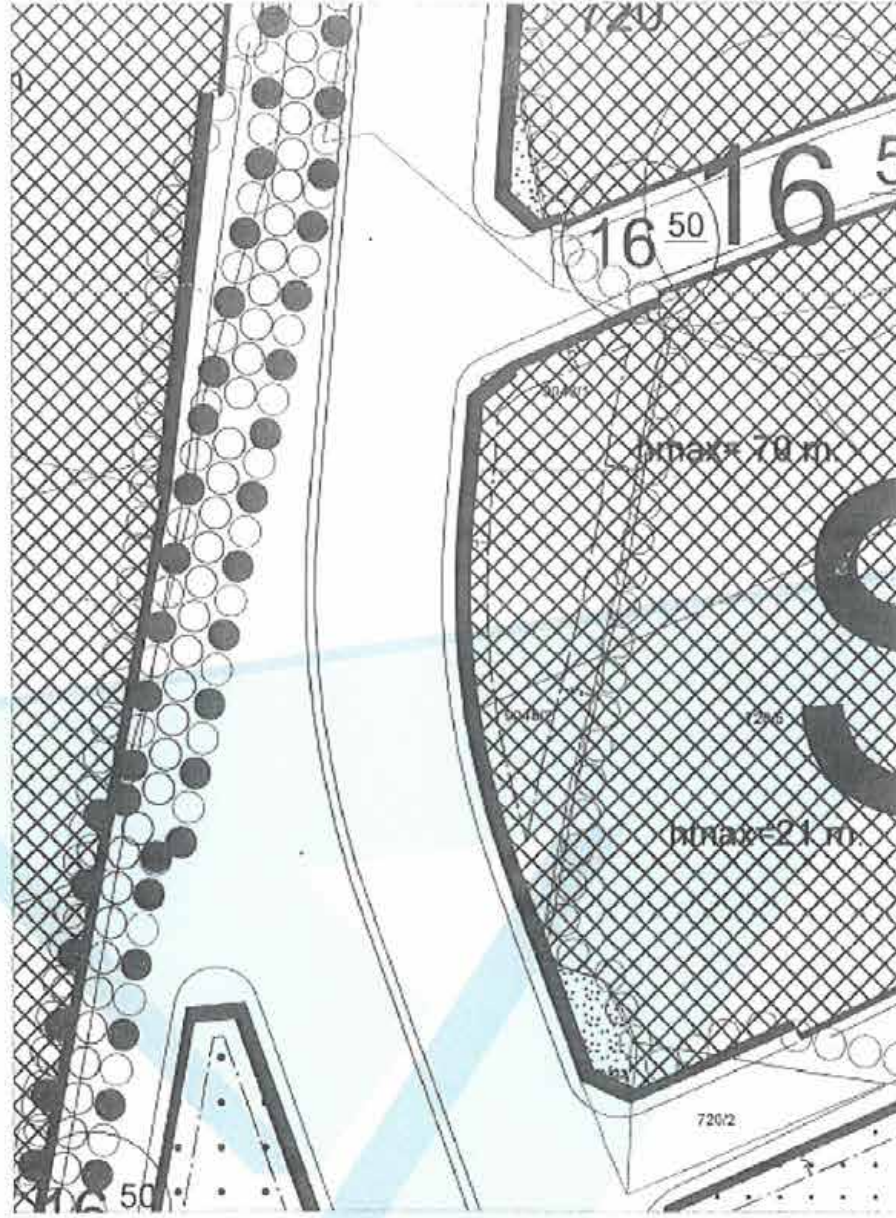
9049/1 Nolu Parsel



9050/1 Nolu Parsel



9051/1 Nolu Parsel



9048/2

4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması sonucu 674/1, 674/4, 5, 6, 7, 675/1, 675/2, 676/108, 720/2, 720/4, 720/19, 720/34 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Maliye Hazinesi mülkiyetinde olan bu parseller, 2011 yılında T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. 19.03.2014 tarih itibariyle de Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

- Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamında 1/5000 ölçekli Kartal Merkez Nazım İmar Planı ilk olarak 23.06.2008 tarihinde onaylanmıştır.
- Plana yapılan itirazlar kapsamında revize edilerek 18.12.2009 tarihinde revizyon plan olarak onaylanmıştır.
- 18.12.2009 tarihinde tekrar onaylanan revizyon plana, İstanbul 1. İdare Mahkemesinde açılan dava sonucunda 13.05.2011 tarih 2010/1154 sayılı karar gereğinde “2577 sayılı Yargılama Usulü Kanununun 27/2. Maddesi uyarında uygulanması halinde telafisi güç zararlar doğuracak nitelikte bulunan dava konusu işlemin teminat aranmaksızın dava sonuna kadar yürütmenin durdurulmasına” karar verilmiştir.
- İstanbul 1. İdare Mahkemesinin 13.05.2011 tarih 2010/1154 sayılı kararı ile yürütmesi durdurulan 18.12.2009 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı'nın şu an geçerliliği bulunmamaktadır.
- 1/5000 Ölçekli Kartal Merkez Nazım İmar Planı için 13.05.2011 tarihinde yürütmeyi durdurma kararı verilmiş olsa da 1/5000 ölçekli plana yapılan itirazlara istinaden değişiklikler yapılarak 03.06.2011 tarihinde tekrar askıya çıkarılmış ve onaylanmıştır.
- Kartal Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğü'nde yapılan görüşmelerde rapor konusu parsellerin halihazırda 16.05.2012 tasdik tarihli “1/1000 ölçekli Kartal Merkez S7 ve S9 Alt Bölge Uygulama İmar Planı” sınırları içerisinde ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan “1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği” kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parseller, imar uygulaması görmüş ve son durumlarını almıştır. Parseller, uygulama öncesi 2011 yılında Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. Aşağıda uygulama öncesi kadastro parsellerinin numaraları ve yüzölçümleri sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
674	1	40.451,73
674	4	2.594,00
674	5	1.536,00
674	6	1.470
674	7	1.126
675	1	625,00
675	2	1.218,40
676	108	28.756,19
720	2	5.119,26
720	4	6.084,00
720	19	5.812,00
720	34	3.123,00

Yukarıdaki parseller, daha sonra imar uygulaması görmüş ve 19.03.2014 tarih itibariyle Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Eski ve yeni durumlarıyla konu parseller aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

İmar Uygulaması Öncesi	İmar Uygulaması Sonrası
720 /4	9048/2
720/19, 720/34	9049/1
720/2	9050/1
720/2, 720/34, 674/1, 674/4, 674/5, 674/6, 674/7, 675/1, 675/2, 676/108	9051/1

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler, okul, hastane ve avm bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	9051/1	DÜKKAN-1	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
2	9051/1	DÜKKAN-2	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
3	9051/1	DÜKKAN-3	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
4	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
8	9051/1	DÜKKAN-8	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
9	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
10	9051/1	DÜKKAN-10	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
11	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-11	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	159,1	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
12	9051/1	AVM	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	137.727,33	DÜKKAN	247	5
13	9051/1	E	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	60.818,76	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	208	44
14	9051/1	D	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	69.047,33	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	253	46
15	9051/1	C	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	59.140,08	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	211	44
16	9051/1	B	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	44.296,28	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	420	43
17	9051/1	A	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	37.741,74	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	371	39
18	9048/2	-	10.6.2015	4-44	YENİ YAPI	4A	9.450,00	OFİS VE İŞYERİ	110	15
19	9049/1	-	18.5.2015	3-099	YENİ YAPI	5B	27.413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1	15
20	9050/1	-	27.5.2015	4-12	YENİ YAPI	3B	10.696,00	OKUL, ÜNİVERSİTE, ARAŞTIRMA	1	7
							458.771,04			

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibariyle; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “bünyesinde ticari üniteler, okul, hastane ve avm bulunduran konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje bazında değerlendirilmiştir. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki alışveriş merkezindeki bağımsız bölümlerin piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bu bağımsız bölümlere ait kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş ve değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

4.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

9048 ada 2, 9049 ada 1, 9050 ada 1 ve 9051 ada 1 nolu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir projedir. İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşleri kapsamında Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltdi Şti. ile Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.335.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 534.000.000 TL+KDV ve % 40 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Kartal İstmarina” projesinin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parseller, toplam 53.687,97 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller kısmen eğimli, kısmen düz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller düzgün olmayan geometrik forma sahiptirler.
- 9048 ada 2 nolu parsel üzerinde proje kapsamındaki ticaret bloğu, 9049 ada 1 nolu parsel üzerinde hastane, 9050 ada 1 nolu parsel üzerinde okul, 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde ise konutlar ve avm bulunmaktadır.
- 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde A, B, C, D ve E konut blokları yer almaktadır.
- Proje kapsamında stüdyo, 1+1, 2+1, 2+1 D, 3+1, 4+1, 5+1 ve 5+1 D tip daireler bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde toplam 1463 adet konut mevcuttur.
- 9051 ada 1 nolu parsel bünyesindeki konutların kullanım alanları ve tip dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Aynı parsel üzerinde avm bloğu, sinema salonu, kapalı spor salonu ve kültür varlığı niteliğinde ticari üniteler mevcuttur.

Blok No	Tip	Kullanım Alanı (m ²)	Adet	Toplam
A	Stüdyo	35,94-78,95	276	371
	1+1	59,45-107,35	61	
	2+1	74,80-115,52	30	
	3+1	155,13-270,14	4	
B	Stüdyo	34,89-77,58	306	420
	1+1	54,83-105,50	70	
	2+1	72,63-114,08	40	
	2+1 d	153,18-350,35	4	
C	Stüdyo	43,76-129,18	49	211
	1+1	73,28-131,14	23	
	2+1	124,05-205,73	35	
	3+1	182,01-250,73	91	
	4+1	214,11-336,18	10	
	5+1	326,38-585	2	
	5+1 d	709,54	1	

D	Stüdyo	44,26-128,56	80	253
	1+1	74,60-130,51	23	
	2+1	123,34-204,74	63	
	3+1	181,02-248,86	84	
	4+1	334,57	1	
	5+1	324,81	1	
	5+1 d	620,14	1	
E	Stüdyo	44,54-128,74	49	208
	1+1	74,70-119,86	19	
	2+1	123,55-205,04	35	
	3+1	129,38-164,35	91	
	4+1	181,05-249,39	10	
	5+1	325,38-581,87	2	
	5+1 d	506,38-706,57	2	
				1463

- 9048 ada 2 nolu parsel bünyesinde ise ticari üniteler mevcuttur. Bu ticari ünitelerden 100 adeti ofis, 10 adeti dükkandır.
- 9048 ada 2 nolu parsel üzerindeki dükkanlar 26,98 m² ila 57,66 m², ofisler ise 39,99 m² ila 64,53 m² kullanım alanına sahiptir.
- 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan avm bünyesinde onaylı çarşaf listeye göre 247 adet dükkan, 1 adet spor salonu, 10 adet sinema salonu, bulunmaktadır. Çarşaf listeye göre avm bünyesinde bulunan 11 adeti koruma altındaki binalardan olan 247 adet dükkanın toplamda 32.442,02 m² satılabilir alanı mevcuttur. Aynı çarşaf listede sinemanın toplamda 1.454,95 m², ticari amaçlı depoların toplam alanının 11.831,05 m², spor salonunun ise 2.170,74 m² satılabilir alanının mevcut olduğu görülmektedir. Satılabilir alan içerisinde, teras alanlarının, dükkan içerisinden geçilen depo alanlarının ve bazı ortak alanların da dahil olduğu tespit edilmiştir.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi %20,75 dir.

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Ulaşılabilirliği,
- D-100 Karayolu ve sahile olan yakınlığı,
- Deniz ve adalar manzarasına sahip olması,
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Alcore İnşaat (216 345 10 20)**: Konu taşınmaza yakın mesafede Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde Ticaret+Turizm+Konut İmarlı ve Emsal: 3 yapılaşmaya sahip olduğu söylenen 40.000 m² yüzölçümlü parselin 84.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 6.174,-TL/m²)
- **Sahibinden (533 268 43 23)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Sanayi Caddesi üzerinde, Akaryakıt İmarlı 3.200 m² yüzölçümlü parselin 13.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 11.944,-TL/m²)
- **ADM Gayrimenkul (533 923 85 40)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Konut+Ticaret Alanı İmarlı 25.000 m² yüzölçümlü parselin 60.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 7.056,-TL/m²)
- **Caddebostan Gayrimenkul (533 325 90 17)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Sanayi Alanı İmarlı 2.500 m² yüzölçümlü parselin 16.000.000 TL/m² bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 6.400,-TL/m²)
- **Eryetis İnşaat-Emlak (506 125 66 02)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Çobanyıldızı Caddesi üzerinde, Emsal: 0,50 Konut İmarlı 712 m² yüzölçümlü parselin 1.150.000,-EUR bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 5.427,-TL/m²)
- **Ekip Gayrimenkul (507 742 92 92)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Emsal: 3,00 Konut+Ticaret İmarlı 2.000 m² yüzölçümlü parselin 11.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 5.500,-TL/m²)
- **Hürriyet Emlak (532 762 24 61)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Sanayi Caddesi üzerinde 2.261 m² yüzölçümüne sahip 720 Ada 16 nolu parselin 8.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 10.402,-TL/m²)
- **Neva Gayrimenkul (533 417 06 84)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Emsal: 3,00 Ticaret İmarlı 6.304 m² yüzölçümlü parselin 13.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 6.063,-TL/m²)

Bölgedeki mevcut projeler bünyesinde yer alan ünitelerin de birim değerleri incelenmiştir.

- **Dap Royal Towers:** Sahil yoluna 100 metre mesafede inşa edilen Dragos Royal Towers, bünyesinde 4 blokta 212 bağımsız bölüm bulunmaktadır.1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 tipte konutlar bulunmaktadır. Birim fiyatlar **5.000 TL/m² ila 6.000 TL/m²** aralığında değişmektedir.
- **Kuriş Kule:** D-100 Karayolu üzerinde Kartal Eğitim ve Araştırma Hastanesi yanında olan proje kapsamında 190 ofis ve 30 dükkan bulunmaktadır. Ofis birim fiyatları **3.750 TL/m² ila 9.000 TL/m²** aralığında değişmektedir.
- **Helis Metro Ofis:** Proje kapsamında 77 adet ofis bulunmaktadır. Ofis birim fiyatları **5.500 TL/m² ila 6.500 TL/m²** mertebelerindedir.
- **Dumankaya Horizon:** 109 adet daireden meydana gelen Dumankaya Horizon projesinde ayrıca 22 adet ticari birim yer almaktadır. Dumankaya Horizon Kartal'da 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 ve dubleks tipinde daireler yer almaktadır. Birim fiyatlar **7.000 TL/m² ila 8.500 TL/m²** aralığında değişmektedir.
- **D&C Emlak (537 959 66 64):** Kartal sahilde eski bir site olan 9 Palmiye Sitesi bünyesinde 5+2 330 m² kullanım alanlı dairenin 1.000.000 USD bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 8.909,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 157 73 25):** Kartal sahilde Dap Yapı Royal Towers projesi bünyesinde 1+1, 90 m² kullanım alanlı rezidans dairenin 399.000 TL bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 4.433,-TL/m²)
- **Elçi Gayrimenkul (533 561 25 25):** Kartal sahilde Akvaryum Sitesi bünyesinde 3+1, 140 m² kullanım alanlı rezidans dairenin 545.000 TL bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 3.893,-TL/m²)
 - Aynı proje bünyesinde 145 m² kullanım alanlı, 3+1 dairenin 600.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~ 4.138 TL/m²)
- **Selimoğlu Group (216 444 80 11):** Kartal sahilde Residence Eagle projesi bünyesinde 2+1, 115 m² kullanım alanlı rezidans dairenin 490.000 TL bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 4.261,-TL/m²)
 - Aynı proje bünyesinde 125 m² kullanım alanlı, 2+1 dairenin 550.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.400 TL/m²)
 - Aynı projede 65 m² kullanım alanlı, 1+1 dairenin 335.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.154 TL/m²)
- **Selimoğlu Group (216 444 80 11):** Kartal sahilde Residence Eagle projesi bünyesinde 305 m² kullanım alanlı 2 bölümden oluşan dükkan 1.830.000 TL bedel ile satılık. (Birim Değeri : 17.640,-TL/m²)
- **Evei Emlak (533 773 44 99):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde 160 m² kullanım alanlı 2 bölümden oluşan dükkan 850.000 TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~5.312,-TL/m²)

AVM Piyasa Araştırması:

AVM ADI	AVM HAKKINDA GENEL BİLGİLER
	Otopark Alanı da dahil olmak üzere toplam 116.932 m ² kapalı alana sahip olan BUYAKA AVM'nin yaklaşık 30.000 m ² kiralanabilir alanı bulunmaktadır. 4 Katlı olan alışveriş merkezi 160 adet mağazayı bünyesinde bulundurmaktadır. Bünyesinde ulusal ve uluslararası mağazalar ile yüz doluluk oranını yakalayan alışveriş merkezi moda, eğlence, teraslı cafe restoranları ve yeme-içme alanlarının yanı sıra 1200 araç kapasiteli otoparkı ile dikkatleri çekiyor. 2012 Yılı'nın ortalarında açılan Buyaka Alışveriş Merkezi'nde mağazaların metrekare kira bedelleri 2012 yılında 35 ile 200,-USD arasında değişiyor. Ortalama metrekare kiralama bedeli ise 85,-USD olarak belirlendi.
BUYAKA	
	Brandium Alışveriş Merkezi 120.000 M ² büyüklüğünde alana sahip olan Brandium AVM projesinde 4 katta 200'den fazla mağazası yer alıyor. 2012 Yılı'nın ortalarına doğru faaliyete geçen AVM Ataşehir'de TEM ile E-5 Karayolu'nun kesiştiği bölgede yer almakta olup 60.000 M ² kiralanabilir alanı bulunmaktadır.Brandium Ataşehir de yaklaşık 3 yıl önce mağazalar metrekaresi 50,-TL başlayan fiyatlar maksimumunda ise metrekare fiyatı ise 350,-TL olarak belirlenmiş olup günümüzde yüzde yüz doluluk oranını yakalamış olan AVM haftasonları oldukça kalabalık olmaktadır.
BRANDIUM	
	Carrefour İçerenköy AVM, Carrefour'un Türkiye'deki ilk alışveriş merkezi olarak 1996 yılında açılmıştır. Çocuklara ayrılan yaklaşık 1.000 m ² 'lik alanla çocuklu ailelerin yoğunlukla tercih ettiği AVM bünyesinde yaklaşık 140 adet mağaza yer almaktadır.Yılda yaklaşık 15 milyon ziyaretçi ağırlayan AVM dev otopark alanı ile de dikkatleri çekmektedir. Eski ve köklü olan AVM için günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektörüne göre 50 İLA 100 ,-USD/M ² birim değerler ile kiralandığı bilinmektedir.
İÇERENKÖY CARREFOUR	

Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.

AVM ADI	AVM HAKKINDA GENEL BİLGİLER
 <p>CAPİTOL</p>	<p>Capitol, İstanbul Üsküdar Altunizade'de bulunan bir alışveriş merkezidir. İstanbul'da Anadolu yakasına kurulan ilk alışveriş merkezlerinden olup Üsküdar'da bulunan tek alışveriş merkezidir. 18 Eylül 1993'te açılan Capitol, 2005 yılında ICSC "Avrupa'nın en iyi alışveriş merkezi" ödülü kazanmıştır. İstanbul Anadolu Yakasının en eski AVM'inde günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektöre göre 80 İLA 150,-USD/M² birim değerler ile kiralandığı bilinmektedir.</p>
 <p>TEPE NAUTILUS</p>	<p>TİBAŞ Vakfı'na ait arazinin Tepe Grubu tarafından 49 yıllığına "yap-ışlet-kira öde-devret" modeliyle kiralanmasıyla 170 bin metrekarelik alana inşa edilen alışveriş merkezi ismini, denizlerde 200 milyon yıldır yaşamını sürdüren deniz canlısı "Nautilus"dan alıyor. Alışveriş merkezinde, Kadıköy'ün tarih boyunca denizle içiçe yaşamasından dolayı denizi sembolize eden dekorlar da kullanılıyor. 2.600 araçlık otoparkı bulunan alışveriş merkezinde, hipermarket CarrefourSA, 8 salonlu sinema, Tepe Home, 16 küçük fast-food restoran, 104 orta ve küçük boy mağaza bulunuyor. Günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektöre göre 80 İLA 120,-EUR/M² birim değerler ile kiralandığı bilinmektedir.</p>
 <p>PALADİUM</p>	<p>34.000 M²'lik bir alanda kurulmuştur. Palladium Alışveriş Merkezi, Eylül 2008'den itibaren 190 mağaza, restoran ve sinema salonları ile faaliyete geçmiştir. Toplamda 5 kattan oluşan ve 2.500 araçlık kapalı otoparkı bulunan Palladium AVM yaşam küresini yansıtan cam küresi ile dikkatleri çekmektedir. Günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektöre göre 90 İLA 150,-EUR/M² birim değerler ile kiralandığı bilinmektedir.</p>
 <p>VIA PORT</p>	<p>Ağustos 2008'de kapılarını ziyaretçilerine açmıştır. Türkiye'nin outlet konseptli en büyük alışveriş merkezi özelliğini taşıyan VIA PORT AVM'de kiralanabilir alan 69 bin m²'dir. Toplam 189 mağaza ve 4500 araçlık otoparkı bulunmaktadır. Açık hava konseptinde olan alışveriş merkezi; sokakları, meydanları, eğlence merkezi, ördeklerin yüzdüğü büyük bir gölet ile varlığını sürdürmektedir. AVM'de günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektörüne göre 20 İLA 50 ,-USD/M² birim değerler ile kiralandığı bilinmektedir.</p>
 <p>PENDORYA</p>	<p>Pendorya AVM, Pendik ilçe sınırları içerisinde D-100 Karayolu'na cepheli, D-100 Karayolu ile TEM bağlantı yolunun kesiştiği köşe konumdadır. 23.182 m² arsa üzerinde konumlanmıştır. AVM toplam inşaat alanı 80.648 m², toplam 8 kattan oluşmaktadır. 30.504 m² kiralanabilir alana sahip A.V.M de 120 adet bağımsız bölüm mevcuttur. 17.12.2009 tarihinde hizmete açılmıştır. Günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektörüne göre ort 20 ,-USD/M² birim değer ile kiralandığı bilinmektedir.</p>
 <p>NEOMARİN</p>	<p>Neomarin AVM, Pendik İlçe sınırları içerisinde yer alan AVM, D-100 Karayolu'na cepheli konumdadır. 35.000 m² arsa üzerinde 81.500 m² kapalı alana, 36.000 m² kiralanabilir alana ve 1600 araçlık kapalı ve açık otoparka sahiptir. 130 adet ticari ünitenin yer aldığı Alışveriş merkezi 17.04.2009 tarihinde hizmete açılmıştır. Günümüz koşullarına bakıldığında kiralanabilir alanların büyüklük konum ve sektörüne göre 20 İLA 50 ,-USD/M² birim değerler ile kiralandığı bilinmektedir.</p>



Satışı Gerçekleşmiş Alışveriş Merkezleri

- Bakırköy İlçesi'nde yer alan 59.306 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Carousel A.V.M. 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde 450.000.000 TL bedel ile satılmıştır. (T.C.M.B. Temmuz 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,79 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.240 USD/m²)
- Fatih İlçesi'nde yer alan 6.468 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 51.440 m² inşaat alanına ve 20.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Historia A.V.M.'nin %50 hissesi 2012 Eylül ayında 110.000.000 TL bedel ile Ensar Vakfına satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Eylül 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,8092 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.040 USD/m²)
- Zeytinburnu İlçesi'nde yer alan 34.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Olivium Outlet Center 2011 yılı içerisinde 140.000.000 USD bedel ile satılmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.188 USD/m²)

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değerler takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
9048	2	1.403,89	Ticaret Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest	6.500	9.125.285,00
9049	1	4.665,28	Özel Sağlık Tesis Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest	5.000	23.326.400,00
9050	1	2.332,78	Özel Eğitim Tesis Alanı	Kaks: 2,00 Hmaks: Serbest	4.000	9.331.120,00
9051	1	45.286,02	Konut+Hizmet Alanı	Kaks: 2,70 Hmaks: Serbest	7.000	317.002.140,00
TOPLAM						(358.784.945,00) ~358.785.000,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Kartal İstmarına projesinin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı %20,75 seviyesindedir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-B, IV-A, V-A, V-B, V-D sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 700,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m², V-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 1.500,-TL/m², V-D sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 2.040,-TL/m²'dir. Özellikle konut ve ofis bloklarının proje geneli düşünüldüğünde ve mevcut mahal listesi ve teknik şartname göz önünde bulundurulduğunda bu birim değerden yaklaşık %20 oranında daha fazla maliyetlerin oluşacağı düşünülmüştür. Aşağıdaki tabloda bu düşünce yansıtılarak hesaplama yapılmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	9051/1	DÜKKAN-1	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	236.803,20
2	9051/1	DÜKKAN-2	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	89.719,20
3	9051/1	DÜKKAN-3	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	176.684,40
4	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	44.512,80
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	960.860,40
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	692.110,80
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	704.942,40
8	9051/1	DÜKKAN-8	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	275.522,40
9	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	752.739,60
10	9051/1	DÜKKAN-10	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	719.018,40
11	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-11	5D	159,10	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	324.564,00
12	9051/1	AVM	5A	137.727,33	DÜKKAN	1.500,00	206.590.995,00
13	9051/1	E	5A	60.818,76	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	91.228.140,00
14	9051/1	D	5A	69.047,33	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	103.570.995,00
15	9051/1	C	5A	59.140,08	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	88.710.120,00
16	9051/1	B	5A	44.296,28	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	66.444.420,00
17	9051/1	A	5A	37.741,74	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	56.612.610,00
18	9048/2		4A	9.450,00	OFİS VE İŞYERİ	1.000,00	9.450.000,00
19	9049/1		5B	27.413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1.500,00	41.120.370,00
20	9050/1		3B	10.696,00	OKUL, ÜNİVERSİTE,ARAŞTIRMA	800,00	8.556.800,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)							5.368.797,00
TOPLAM							682.630.724,60

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %20,75 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

% 20,75 x 682.630.724,60 TL = (141.645.875,35) ~ **141.646.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	358.785.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	141.646.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	500.431.000,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 40'dır. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş' den talep edebilmektedir.

Projede mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 40 a karşılık olan değer; 500.431.000 x 0,40 = 200.172.400 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, yapılan piyasa araştırmaları ve hesaplamalar sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değerinden düşük

kalmaktadır. Bu sebeple mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer in emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa toplam değerine karşılık geldiği kanaatine varılmıştır.

**PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş.
PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)**

358.785.000,00

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları sayfa 57 de tablo halinde sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, kat irtifakına esas onaylı çarşaf listeden alınmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m ²)
Konut	1463	147.499,81
Dükkan	10	489,64
Ofis	100	4.627,00
Hastane	1	19.820,08
Özel Okul	1	7.661,22
AVM Dükkanları	247	32.442,02
Sinema	10	1.454,95
Spor Salonu	1	2.170,74
Ticari amaçlı depo	-	11.831,05

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- 2015 yılı için konutların %75'i ve 2016 yılında % 25'i, dükkan ve ticari amaçlı depoların satışlarının 2015 yılı içerisinde %40, 2016 yılı için de %60 ve ofislerin 2015 yılı içerisinde %50'si, 2016 yılı içerisinde diğer %50'sinin tamamlanacağı, hastane ve okul satışının tamamının 2016 yılında tamamlanmış olacağı varsayılmıştır.

- Proje genelinde m² bazında konut ve ofis birim değeri ortalama 6.000,-TL/m², dükkan birim değerlerinin ortalama 14.000,-TL/m², sinema ve spor salonu ort. birim değeri 5.000 TL/m², depo birim değerinin 3.000 TL/m², okulun ve hastane birim değerinin ort. 5.000,-TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **1.544.655.610,30 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.544.655.610,30
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,40000
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	617.862.244,12

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.544.655.610,30-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 617.862.244,12,-TL olarak hesaplanmıştır.

5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde konumlu İstmarina Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 500.431.000,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 358.785.000,00- TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.544.655.610,30,-TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 617.862.244,12,-TL olarak hesaplanmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin pazar değeri 358.785.000,-TL olarak takdir olunmuştur. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki alışveriş merkezinde yer alan 258 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak KDV hariç 519.799.600,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

BÖLÜM 6 TASINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Ağustos 2015 -1

SÖZLEŞME TARİHİ	06.07.2015	
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	
DEĞERLEME TARİHİ	14.08.2015	
RAPOR TARİHİ	18.08.2015	
RAPOR NO	2015/0751	
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	462.613.000,00	166.407.554,00
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	358.785.000,00	129.059.352,50
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	1.464.086.106,54	526.649.678,61
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	585.634.442,62	210.659.871,45
112 BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	165.516.419,22	59.538.280,29

Ekim 2015 -2

SÖZLEŞME TARİHİ	11.08.2015 ve 02.10.2015 ek protokol	
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	
DEĞERLEME TARİHİ	12.10.2015	
RAPOR TARİHİ	13.10.2015	
RAPOR NO	2015/0874	
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	481.181.000,00	164.225.597,27
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	358.785.000,00	122.452.218,43
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	1.464.958.172,44	499.985.724,38
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	585.983.268,98	199.994.289,75
1575 BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	1.166.431.900,00	398.099.624,57

NOT: Yeni rapor tarihi itibarıyla inşaat seviyesinde değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişiklikler projenin genel anlamda değerine de yansımış, artışlara sebep olmuştur. Yanı sıra alışveriş merkezi bünyesindeki taşınmazların kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi oluşturulmuştur. Ağustos ve ekim aylarında yapılan raporumuzda avm bünyesinde yer alan taşınmazların satılabilir alanları varsayımlara dayalı olarak ve ruhsatlar dikkate alınarak hesaplanmıştır. Mevcut raporumuzda avm bünyesindeki dükkanların satılabilir alanlarında, kat irtifakına esas liste dikkate alınmıştır. Bu listede, bazı teras alanlarının, ortak alanların ve dükkan içerisinden geçişi mevcut depo alanlarının da satılabilir alanlara dahil edildiği tespit edilmiştir. Bu yüzden varsayımlara dayalı yapılan projeksiyondaki satılabilir alanlar ile kat irtifakına esas listedeki satılabilir alanlarda farklılıklar mevcut olup bu farklılık kaçınılmazdır. Ayrıca Danıştay 4. Dairesinin 10.12.2014 tarih 2014/4835 Esas Sayılı "KDV Uygulama Tebliğinin Konutlarda Net Alan Hesaplamasına İlişkin Bölümünün" Yürürlüğün Durdurulmasına İlişkin kararı gereği "Net alan hesaplamasında" Danıştay karar tarihi itibarı ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Planlı Tip İmar Yönetmeliği'nin uygulanmasına geçilmiş olup, bu durumdan da kaynaklı olarak satılabilir alanlarda küçük çaplı değişiklikler gerçekleşmiştir.



Değerleme konusu İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde konumlu İstmarina Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.



	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	500.431.000,00	172.562.413,79
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	358.785.000,00	123.718.965,52
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.544.655.610,30	532.639.865,62
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	617.862.244,12	213.055.946,25
AVM Bünyesindeki Taşınmazların Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	519.799.600,00	179.241.241,38
AVM Bünyesindeki Taşınmazların Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	613.363.528,00	211.504.664,83

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,90 TL kullanılmıştır.

- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Avm bünyesindeki taşınmazların rayiç değer tablosu
- Tapu suretleri ve TAKBIS belgeleri
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Vaziyet planı
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri