

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ümraniye / İSTANBUL
(İSTANBUL FİNANS MERKEZİ
PROJESİ)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 13 Kasım 2014
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Pazar değeri tespiti
Ekspertiz Tarihi	: 25 Aralık 2014
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2014
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2014/8104
Değerleme Konusu	: İstanbul Finans Merkezi Projesi,
Gayrimenkullerin Adresi	: Site Mahallesi, 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parseller Ümraniye / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parseller
Sahibi	: Emlak Konut GYO A.Ş.
İmar Durumu	: Bkz. Belediyede Yapılan incelemeler
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 115.497,01 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	10.977.400,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına sözleşmeye göre düşen miktarı	30.700.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	14
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	14
4.4.2	Belediye İncelemesi	14
5. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	17
5.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU	17
5.2	İSTANBUL FİNANS MERKEZİ PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	18
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	19
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	20
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	20
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	21
6.3.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
6.4.	PIYASA ARAŞTIRMASI.....	24
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	28
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	28
7.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ..	28
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	29
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	29
8.1.1	Arsaların değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü	35
8.1.2	Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:	36
8.1.3	Maliyet Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç:.....	36
8.2	PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİNİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN HESABI	36
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	36
10. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	37
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	39

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: Ümraniye Site Mahallesi'nde konumlu olan İstanbul Finans Merkezi Projesinin pazar değerinin tespiti
-----------------------------------	---



DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	: 31 Aralık 2014

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parseller
MEVCUT KULLANIM	: Parseller üzerinde hafriyat işleri devam etmektedir.
İMAR DURUMU	: Bkz. 4.3. İlgili Belediye'de yapılan incelemeler

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)

Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	: 10.977.400,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	: 30.700.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

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

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

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Çitlenbik Caddesi, No: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerleri ile projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarının tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.		
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Ümraniye	Ümraniye	Ümraniye
MAHALLESİ	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	F22D23D4D	F22D23D4D	F22D23D4D
ADA NO	3328	3328	3328
PARSEL NO	1	13	14
NİTELİĞİ	Arsa (Rekreasyon Alanı)	Arsa (Rekreasyon Alanı)	Arsa (Özel Proje Alanı)
YÜZÖLÇÜMÜ	54.144,94 m ²	8.454,46 m ²	52.897,61 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	34454	34454	34454
CİLT NO	1	1	1
SAYFA NO	45	57	58
TAPU TARİHİ	25.12.2012	25.12.2012	25.12.2012

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 17.11.2014 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu taşınmazların tapu kayıtları üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerhin bulunmadığı belirlenmiştir. Takyidatlı tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

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

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 19.06.2012 tasdik tarihli, İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı içerisinde kaldıkları öğrenilmiştir. Rapor konusu taşınmazların lejantları ve yapılaşma koşulları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR DURUMU	EMSAL (E)
3328 / 1	54.144,94	Rekreasyon Alanı	0,15
3328 / 13	8.454,46	Rekreasyon Alanı	0,15
3328 / 14	52.897,61	Özel Proje Alanı	2,85

İMAR PLANI ÖRNEĞİ



GENEL PLAN NOTLARI:

Genel Hükümler

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

Özel Hükümler

Ticaret Alanları

10. Ticaret alanlarında, aynı mülkiyette olmak, Emsal İnşaat Alanı sabit kalmak koşulu ile adalar ve parseller arasında emsal transferi yapılabilir.

11. T2, T3 Ticaret alanları ve Özel Proje alanında otopark ihtiyacı, Kentsel Tasarım Rehberi ve Projesinde belirtilmesi ve Bakanlıkça uygun görülmesi halinde komşu donatı alanları içerisinde ve zemin altında karşılanabilir.

12. T1 Ticaret Alanları:

- 12.1. T1 Ticaret alanlarında E= 2,50 ve H=Serbesttir. Bu alanda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 12.2. Bu alanda blok boyut ve şekli, yapı nizamı ve taban oturumu serbesttir.
- 12.3. T1 Ticaret Alanında ikiden fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 12.4. Blokların bahçe mesafeleri, yönetmelikte belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayırık, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.
- 12.5. İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 12.6. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark girişi çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilemez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.
- 12.7. Her ebatta tesisat şaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.
- 12.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.
- 12.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

Ticaret Alanları

13. T2 Ticaret Alanları:

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

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

14. T3 Ticaret Alanları:

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

MEVCUT ADA VE PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI	EMSAL	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI	EMSALIN KULLANILACAĞI PLAN BÖLGESİ
3323/1	57.461,73	2,85	163.765,93	I+F
3320/3	54.390,55	2,85	155.013,10	J
3323/6	32.004,94	2,85	91.214,08	H+G
3319/1	43.434,38	2,85	123.787,98	K
3321/1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3318/1	40.503,00	2,85	115.433,55	E

Özel Proje Alanı:

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

Donatı Alanları:

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

Ayrıca Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde 3328 ada 14 parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için alınmış yapı ruhsatlarına rastlanmıştır. Aşağıdaki tabloda yapı ruhsatlarının detayları sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ / SAYISI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	01.12.2014 – 2014/12646	41.884,75	330
B	01.12.2014 – 2014/12646	39.108,83	226
C	01.12.2014 – 2014/12646	18.765,62	80
D	01.12.2014 – 2014/12646	44.714,79	235
E	01.12.2014 – 2014/12646	36.526,25	214
F	01.12.2014 – 2014/12646	19.414,81	101
G	01.12.2014 – 2014/12646	29.181,05	151
H	01.12.2014 – 2014/12646	310.453,36	52
TOPLAM		540.049,46	

Daha sonradan 3328 ada 14 parsel üzerinde gerçekleştirilen proje bünyesindeki A, G ve H Bloklar için tadilat ruhsatları alınmış olup yapı ruhsatlarının detayları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ / SAYISI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	16.12.2014 – 2014/12206	41.884,75	330
B	01.12.2014 – 2014/12646	39.106,83	226
C	01.12.2014 – 2014/12646	18.765,62	80
D	01.12.2014 – 2014/12646	44.714,79	235
E	01.12.2014 – 2014/12646	36.526,25	214
F	01.12.2014 – 2014/12646	19.414,81	101
G	16.12.2014 – 2014/12206	29.181,05	151
H	16.12.2014 – 2014/12206	310.453,36	52
TOPLAM		540.049,46	

Projenin yapı denetim işleri İçerenköy Mahallesi, Karslı Ahmet Caddesi, No: 2/A Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL adresinde konumlu olan Karmatek Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

Söz konusu protokolde belirtilen hususlara göre;

- İstanbul Ataşehir Finans Merkezi Proje alanında gerçekleştirilecek tüm iş ve işlemlerin (Özel Proje ve Rekreasyon Alanları, Ortak Altyapı Alanları vb.) 24.04.2012 tarihli Protokol hükümleri uyarınca yerine getirilmesi,
- Söz konusu protokolün, "Master Plana İlişkin Hususlar" başlıklı 4.2.1 maddesinde "ortak altyapı" olarak nitelendirilen imalatların tamamının veya ihale aşamasında yapılacak fizibilite çalışmaları neticesine göre bir kısmının yapılabilmesi için, "Özel Proje ve Rekreasyon Alanları" olarak belirlenmiş parseller üzerinde "Arsa Satış Gelir Paylaşımı" usulü ile proje geliştirmek üzere, Protokolün "İhale Yapımına İlişkin Hususlar" başlıklı 4.3 maddesi uyarınca yapılacak iş ve işlemlerin yürütülmesi,
- Protokolün "Mali Konulara İlişkin Hususlar" başlıklı 4.4 maddesi gereğince, Bakanlığımız kontrol ve denetiminde olacak şekilde Emlak Konut GYO A.Ş. bünyesinde ortak banka hesabı açtırılması ve bu ortak banka hesabı ile ilgili bilgilerin Bakanlığa iletilmesi,

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

Not: İFM Master Planı kapsamında yapılan uygulamalar sonrasında mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devredilmiş olan değerlendirme konusu 3 adet parselin, düzenlenmiş olan protokol ve mutabakat metni doğrultusunda "ortak altyapı" olarak adlandırılan inşaat işlerinin maliyetini karşılamak amacı ile devredildiği anlaşılmaktadır. Söz konusu parseller ile ilgili yapılacak satış veya hasılat paylaşımı sözleşmelerinden elde edilecek gelir bahsedilen ortak altyapı işlerinin bir kısmının veya tamamının yapımında kullanılacağı ifade edilmiştir. Bu protokole göre parseller Emlak Konut GYO A.Ş.'ne bedelsiz olarak devredilmiştir. Proje tamamlanana kadar parsellerin mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nde kalacak olup Emlak Konut GYO A.Ş. bu parseller üzerinde sadece gerçekleştirilecek proje hasılatından bir pay alacaktır. Bu nedenle Emlak Konut GYO A.Ş. için parseller bir pazar değeri ifade etmemektedir.

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

4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

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

Yapılan incelemelere göre rapor konusu parseller ifraz işlemi ile oluşarak son hali ile 25.12.2012 tarihinde 34454 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmişlerdir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

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

14.08.2009 tasdik tarihli 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal (E): 2,50 H_{max}: Serbest yapılanma koşullarında "Merkezi İş Alanı" lejantında kalmakta iken; 12.07.2010 tasdik tarihli İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Ticaret alanı 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal (E): 2,50 H_{max}: Serbest yapılanma koşullarında "Ticaret Alanı" lejantında kalmakta idi. Daha sonra Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından yapılan İstanbul Finans Merkezi 1/5.000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı teklifi 19.06.2012 gün ve 28/9522 sayılı Bakanlık Makam Olur'u ile onaylanmıştır. 25.06.2012 tarihinde askıya çıkmış, 24.07.2012 tarihinde de askıdan inmiştir. Aşağıda tabloda detayı sunulan parseller yeniden uygulamaya girmiş ve bu uygulama sonucunda rapor konusu 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parseller oluşmuştur.

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

Yukarıda tabloda yer alan parseller uygulamaya girerek yeni parseller oluşmuştur. Ayrıca planlama alanı içerisinde oluşan rekreasyon alanları ve özel proje alanı yer almaktadır.

İSTANBUL FİNANS MERKEZİ ESKİ ARSA HESAP TABLOSU

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

CP

T

5. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu proje; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İstanbul Finans Merkezi Alanı bölgesinde konumlu olan 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parseller üzerinde inşa edilen **İstanbul Finans Merkezi Projesi'dir.**

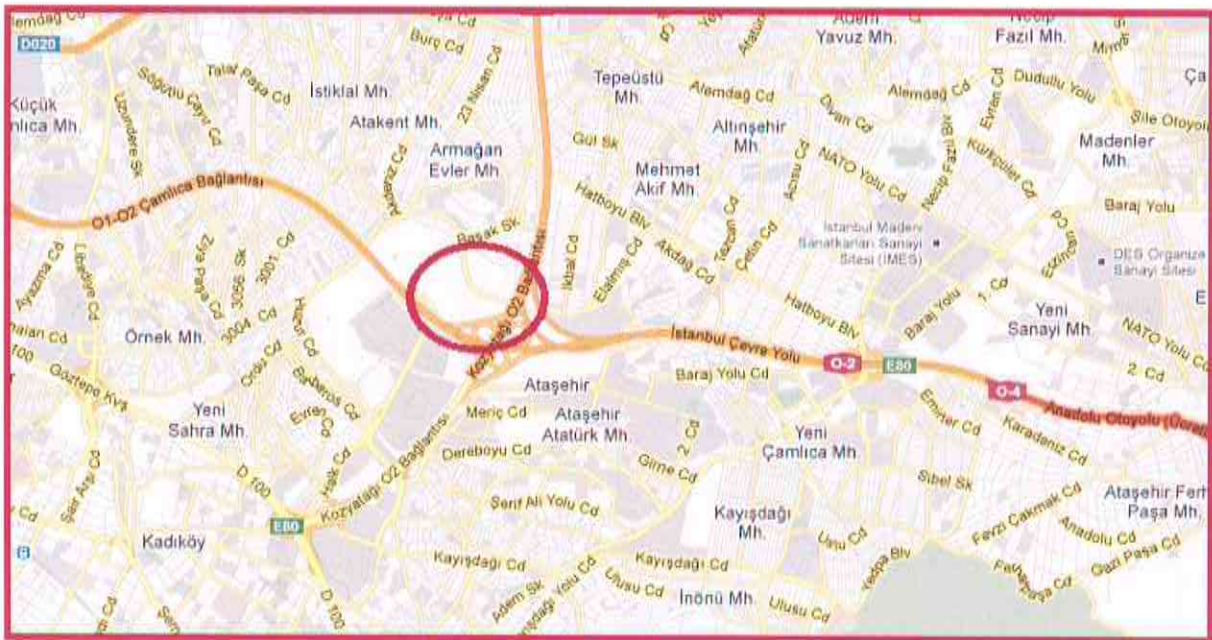
Halihazırda rapor konusu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje ve İstanbul Finans Merkezi Alanını oluşturan diğer parsellerin hafriyat işleri ve altyapı işleri tamamlanmıştır.

Taşınmazlara Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan İhlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra kavşaktan düz devam edilerek ulaşılmaktadır.

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

Proje alanı TEM Otoyolu bağlantısına 500 m, Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası'na yaklaşık 1 km, Trio Hillside Tesislerine 1,5 km, Ataşehir Merkezi 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 4 km, FSM Köprüsüne ise yaklaşık 15 km mesafede yer almaktadır.

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



5.2 İSTANBUL FİNANS MERKEZİ PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- İstanbul Finans Merkezi Projesi ile ilgili olarak Emlak Konut GYO A.Ş. ile Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. arasında sözleşme imzalanmıştır.
- Sözleşme konusu iş, sözleşme eki 24.04.2012 tarihli "**İstanbul Atşehir Finans Merkezi (İFM) Mutabakat ve Protokol Metni**" hükümlerine uygun olarak, Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından "Gayrimenkul Geliştirme" işi olarak yürütülecektir.
- Rapor konusu proje 3328 ada 14 parsel (F16), 3328 ada 1 parsel (F3) ve 3328 ada 13 parsel (F15) üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) olarak öngördüğü 1.460.000.000,-TL + KDV üzerinden Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olarak % 4,15 oranı karşılığı, Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 60.590.000,-TL'sini,
- Ayrıca yukarıda öngörülen Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin artması halinde, Artan Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (AASKSTG)'ne uygulanmak üzere Artan Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 4,16 oranı karşılığına tekabül eden, Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) tutarı + KDV'ni de yukarıda belirtilmiş olan gelire ilave ederek,
- Yukarıdaki iki paragrafta belirtilen gelirlere ilave olarak Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin % 2'sine tekabül eden 29.200.000,-TL'sini da gayrimenkul geliştirme çerçevesinde sözleşme konusu işin yürütülmesi beddeli olarak, bu sözleşmede belirtilen hükümler uyarınca Şirkete (Emlak Konut GYO A.Ş.'ne) ödenecektir.
- Yukarıdaki sözleşme hükümlerine ve protokole göre; proje parselleri Emlak Konut GYO A.Ş.'ne bedelsiz olarak devredilmiştir. Proje tamamlanana kadar parsellerin mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'inde kalacak olup Emlak Konut GYO A.Ş. bu parseller üzerinde sadece gerçekleştirilecek proje hasılatından % 2 pay alacaktır. Bu nedenle Emlak Konut GYO A.Ş. için parseller tek başlarına bir pazar değeri ifade etmemektedir.
- Halihazırda rapor konusu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje ile birlikte İstanbul Finans Merkezi Alanını oluşturan diğer parsellerin hafriyat işleri ve altyapı işleri tamamlanmıştır. Protokol ve sözleşme gereği rapora konu proje parsellerin ve diğer parseller altyapı işleri tamamlanmış olup henüz kaba inşaat işleri başlamamıştır. Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. ile yapılan sözleşmedeki porsantaj tablosuna göre de genel inşaat seviyesi % 30 mertebesindedir.
- İstanbul finans Merkezi Alanının tamamı için hafriyat ve altyapı çalışmaları yapılmış olup rapora konu parsellerin kapladığı alan yaklaşık bu alanın 1/3'ü kadardır. Rapora konu projenin halihazırdaki inşaat seviyesi de yaklaşık % 10 mertebesindedir. Değerlemede bu bilgi dikkate alınarak maliyet hesaplamaları yapılmıştır.

- 3328 ada 14 parsel üzerinde proje için alınmış yapı ruhsatına göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ / SAYISI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
A	16.12.2014 - 2014/12206	41.884,75
B	01.12.2014 - 2014/12646	39.106,83
C	01.12.2014 - 2014/12646	18.765,62
D	01.12.2014 - 2014/12646	44.714,79
E	01.12.2014 - 2014/12646	36.526,25
F	01.12.2014 - 2014/12646	19.414,81
G	16.12.2014 - 2014/12206	29.181,05
H	16.12.2014 - 2014/12206	310.453,36
TOPLAM		540.049,46

- 3328 ada 1 ve 13 parseller için henüz alınmış yapı ruhsatları bulunmamaktadır ancak master plana göre bu iki parsel üzerinde toplam 376.305 m²'lik inşaat alanı olacağı öğrenilmiştir. Değerlemede bu alan dikkate alınmıştır.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle rapor konusu parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri ile mevcut imar durumları dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin 3328 ada 14 no'lu parselin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir rezidans projesi inşa edilmesi**", 3328 ada 1 ve 13 parsellerin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran rekreatif amaçlı kullanılan bir proje inşa edilmesi**", olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yılları da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2014 yılı için ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2,4, sonraki 5 yıl %2,3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent

kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2013 yılı itibariyle İstanbul ilinin nüfusu 14.160.467 kişidir.

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

Ümraniye İlçesi



Yüzölçümü 22.000 hektardır. Kuzeyi'nde Beykoz, doğusunda Şile, güneyinde Maltepe, Kadıköy ve Kartal, batısında Üsküdar ilçeleri bulunmaktadır. 14 mahalle, 6 belde ve 5 köyden oluşmaktadır. 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 660.125'dir. 1970'li yılların başından itibaren büyük göç hareketlerine ve büyüme sonucunda ortaya çıkan plansız yapılaşmaya maruz kalmıştır.

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

Ataşehir Toplu Konut Alanı ve Finans Merkezi

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

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

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

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

Ulaşım

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

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

6.3. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Türkiye'nin son yıllardaki en önemli proje alanlarından birinin içerisinde yer almaları,
- o Kozyatağı, Kadıköy, Altunizade, Kavacık, Ümraniye, Levent, Maslak gibi önemli iş merkezlerine olan ulaşım kolaylığı,
- o D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olmaları,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının yok denecek kadar az olması,
- o 3328 ada 1, 13 ve 14 parsellerin imar durumları,
- o İstanbul Finans Merkezi Alanı içerisinde satılık parselin olmaması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Müşteri celbi,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o 3328 ada 14 parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin (onaylı mimari proje, yapı ruhsatları vs.) alınmış olması
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Herhangi bir olumsuz etken olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

6.4. PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 2,85'dir. (m² satış değeri ~ 18.750,-TL)
2. Ataşehir Kaymakamlık binası arkasına Tevfik Fikret Caddesi'ne cepheli konumda olan 2.122 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,80" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 9.000.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 4.240,-USD / ~ 9.850,-TL)
3. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu "Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı, Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma hakkına sahip toplam 19.554,44 m² yüzölçümlü 3331 ada 6 parsel ve 3334 ada 5 parseller için Tahincioğlu Gayrimenkul ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne 2013 tarihinde yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesine göre toplam 525.500.000,-TL hasılat bedeli üzerinden firmaya % 36,20 oranına denk gelen 190.231.000,-TL ödenecektir. (m² satış değeri ~ 9.730,-TL)
4. İstanbul İli, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 2-4 pafta 3379 Ada 2 parsel (~ 9.720 m² - Konut Alanı E:2,58), 3380 Ada 1 parsel (~ 15.105 m² - Konut Alanı E:2,58), 3384 Ada 2 parsel (~ 1.638 m² - Ticaret Alanı E:1,80), 3385 Ada 3 parsel (~ 9.325 m² Konut Alanı E:2,14), 3385 Ada 2 parsel (~ 2.201 m² - Kreş Alanı), 3384 Ada 4 parsel (~ 2.100 m² - Sağlık Tesis Alanı), 3382 Ada 2 parsel (~ 14.250 m² - Eğitim Tesis Alanı), 3385 Ada 1 parsel (~3.901 m² - Ortaöğretim Tesis Alanı), 3385 Ada 5 no'lu parselde (~ 15.620 m² - Spor Tesis Alanı) kayıtlı, toplam 44.530 m² yüzölçüme sahip taşınmazların satışı ile ilgili 05.02.2013 tarihinde Sinpaş GYO A.Ş. ile Maslak Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.'nin 80.000.000 USD ile en yüksek teklifi verdiği gayrimenkullere ilişkin ihalede, açık pazarlıkla Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile 90.000.000,-USD (209.070.000,-TL) nihai bedel ile anlaşılmış ve ihale TMSF Kurulu tarafından onaylanmıştır. (m² birim satış değeri ~ 2.020,-USD / ~ 4.695 TL)
5. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmazın yeni arsa büyüklüğü 4.797,45 m²'dir. (m² satış değeri ~ 19.430,-TL)
6. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Halk GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 25.11.2013 tarihinde

yapılan ekspertiz raporunda 2 adet parsel için 516.274.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 28.731,67 m² üzerinden yapılmıştır.)

(m² satış değeri ~ 17.970,-TL)

7. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,85 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no'lu parsel Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Vakıf GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 20.12.2013 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 280.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 16.000 m² üzerinden yapılmıştır.) (m² satış değeri ~ 17.500,-TL)

Not: 6 ve 7 no'lu emsaller sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta olan konut ve ticari üniteler

1. Metropol projesi bünyesinde 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül ayları içerisinde satışı gerçekleşmiş olan konutların satış rakamları aşağıdaki gibidir:

DAİRE TİPLERİ	BRÜT M2	FİYAT (MİN - MAX)	BİRİM FİYAT (MİN - MAX)
Stüdyo	47 -109	384.000 - 1.092.000	8.170 - 10.020
1+1	70 -112	525.000 - 893.000	7.500 - 7.975
2+1	106 - 252	900.000 - 1.955.000	8.490 - 7.760
3+1	173	1.447.000	8.365

2. Metropol Projesi bünyesindeki konut / ofislerin güncel satış rakamları aşağıdaki gibidir:

HOME OFİSLER 7-24 KATLAR (A BLOK)	BRÜT M2 (MİN)	BRÜT M2 (MAX)	FİYAT (MİN)	FİYAT (MAX)	BİRİM FİYAT (MİN)	BİRİM FİYAT (MAX)
Stüdyo	45	139	362.000	1.173.000	8.045	8.440
1+1	122	199	802.000	1.863.000	6.575	9.360
2+1	142	259	974.000	1.884.000	6.860	7.275
KONUTLAR 25 VE ÜSTÜ KATLAR (A BLOK)	BRÜT M2 (MİN)	BRÜT M2 (MAX)	FİYAT (MİN)	FİYAT (MAX)	BİRİM FİYAT (MİN)	BİRİM FİYAT (MAX)
Stüdyo	50	118	369.000	1.022.000	7.380	8.660
1+1	125	164	825.000	1.156.000	6.600	7.050
2+1	144	210	993.000	1.911.000	6.895	9.100
3+1	218	218	1.358.000	1.358.000	6.230	6.230

C BLOK REZİDANS	BRÜT M2	BRÜT M2	FİYAT (MİN)	FİYAT (MAX)	BİRİM FİYAT (MİN)	BİRİM FİYAT (MAX)
Stüdyo	45	87	394.000	634.000	8.755	7.285
1+1	77	117	569.000	803.000	7.390	6.860
2+1	140	164	921.000	1.111.000	6.580	6.775
3+1	183	212	1.229.000	1.442.000	6.715	6.800

3. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 50,91 – 91,43 m² arasında değişen toplam 15 adet ofisin 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m² 8.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
4. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 64,94 – 199,62 m² arasında değişen toplam 7 adet dükkanın 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m² 20.820,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
5. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, B Blok'un 12. normal katında konumlu olan 147,76 m² kullanım alanına sahip olan 3+1 daire 2014 yılı Temmuz ayında KDV hariç 727.722,77 TL bedelle satılmıştır.
(m² birim satış değeri ~ 4.925,-TL)
6. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, B Blok'un 2. normal katında konumlu olan 40,62 m² kullanım alanına sahip olan 1+0 daire 2014 yılı Ağustos ayında KDV hariç 213.861,39 TL bedelle satılmıştır.
(m² birim satış değeri ~ 5.265,-TL)
7. Nida Kule Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 65,39 – 218,08 m² arasında değişen toplam 152 adet ofisin 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m² 9.100,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
8. Nida Kule Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 78,08 – 206,83 m² arasında değişen toplam 7 adet dükkanın 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m² 23.820,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
9. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan brüt 70 m² olarak pazarlanan ofislerin satış değeri 510.000- TL ile 550.000,-TL arasındadır.
(ortalama m² birim satış değeri ~ 7.570,-TL)

10. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan, en üst katta konumlu, brüt 420, net 260 m² olarak pazarlanan ofis katının satış değeri 5.500.000-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 13.095,-TL)
İlgilisi / Remax
11. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 1+0, 80 m² olarak pazarlanan ofisin satış değeri 1.200.000,-TL'dir (m² satış değeri 15.000,-TL).
İlgilisi / Nova Gayrimenkul
12. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 1+0, 100 m² olarak pazarlanan ofisin satış değeri 1.330.000,-TL'dir (m² satış değeri 13.300,-TL).
İlgilisi / Queen House
13. Ağaoğlu My Towerland Projesi bünyesinde 2446 ada 2 parsel üzerindeki brüt 3.373,46 m² satılabilir alana sahip ticaret bloğu 13.06.2013 tarihinde KDV hariç 30.838.500,-TL bedelle satılmıştır. (birim m² satış değeri ~ 9.140,-TL)
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
14. Varyap Grand Towers Bloкта toplam 950 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 10.000.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 10.525,-TL)
İlgilisi / Turyap Ataşehir
15. Varyap Business Bloкта toplam 433 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 6.250.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 14.435,-TL)
İlgilisi / Remax ABC
16. Ağaoğlu My Office projesinde toplam 343 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 4.250.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 12.390,-TL)
İlgilisi / Remax Fores

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

7.2 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

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

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

8.1.1. Arsanın değeri:

İFM Master Planı kapsamında yapılan uygulamalar sonrasında mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devredilmiş olan değerlendirme konusu 3 adet parselin, düzenlenmiş olan protokol ve mutabakat metni doğrultusunda "ortak altyapı" olarak adlandırılan inşaat işlerinin maliyetini karşılamak amacı ile devredildiği anlaşılmaktadır. Söz konusu parseller ile ilgili yapılacak satış veya hasılat paylaşımı sözleşmelerinden elde edilecek gelirin bahsedilen ortak altyapı işlerinin bir kısmının veya tamamının yapımında kullanılacağı ifade edilmiştir.

Bu protokole göre parseller Emlak Konut GYO A.Ş.'ne bedelsiz olarak devredilmiştir. Proje tamamlanana kadar parsellerin mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'inde kalacak olup Emlak Konut GYO A.Ş. bu parseller üzerinde sadece gerçekleştirilecek proje hasılatından

% 2 oranında pay alacaktır. Bu nedenle Emlak Konut GYO A.Ş. için parseller pazar değeri ifade etmemektedir. Yine de parseller için bir değer takdir edilmiş olup projenin mevcut durum değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Arsaların değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1. Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	52.897,61	15.961	2.122	19.554,44	44.530	4.797,45
m² Birim Satış Değeri (TL)	---	18.750	9.850	9.730	4.695	19.430
İmar durumu	Ticaret	Ticaret	Konut	Özel Sosyal Kültürel Tesi Alanı	Ticaret - Konut - Spor Alanı vs.	Ticaret
Emsal inşaat alanı (m²)	---	115.433,55	---	---	---	23.978,58
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,85	2,85 (7,23)	1,80	1,50 (3,43)	1,80 - 2,50 aralığında	2,50 (5,00)
Lokasyon için ayarlama	---	Aynı	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Aynı
Büyükük için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Aynı	Daha yüksek
İmar durumu için ayarlama	---	Aynı	Daha düşük	Aynı	Daha düşük	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha düşük	Daha yüksek	Daha düşük	Daha yüksek
Proje izni	Var	---	---	Var	---	---
Ayarlanmış değer (TL)	---	6.210	7.915	7.440	7.720	5.815
Ortalama Emsal Değeri (TL)		~ 7.000				

Sayfa 30'daki tablo, emsal bilgilerinde yer alan taşınmazların rapor konusu taşınmaza göre şerefiyeleri dikkate alınarak hazırlanmıştır.

Rapora konu 3328 ada 14 parsel için 7.100,-TL/m² birim bedel takdir edilmiş olup 3328 ada 1 ve 13 parseller aynı proje alanı içerisinde olup imar durumu "rekreasyon alanı" ve yapılaşma hakkı "Emsal (E): 0,15" bakımından 3328 ada 14 parsel için daha düşük şerefiyeye sahiptirler.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parsellerin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması (3328 ada 14 parsel) dikkate alınarak m² birim değerleri ve toplam pazar değeri tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3328	1	54.144,94	1.250	67.680.000
3328	13	8.454,46	1.250	10.570.000
3328	14	52.897,61	7.000	370.285.000
TOPLAM				448.535.000

8.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

I) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Projelere ilişkin veriler

- Değerleme konusu taşınmazlardan 3328 ada 14 parsel üzerinde geliştirilecek proje için mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Ancak 3328 ada 1 ve 13 parseller için henüz yapı ruhsatları mevcut değildir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminin uygulanmasında 3328 ada 14 no'lu parsel için mevcut yasal izinler

dikkate alınmış olup diğer parseller için ise mevcut imar planına istinaden geliştirilebilecek proje varsayımları ve master plan verileri dikkate alınmıştır.

I) Projelerin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- 3328 ada 14 parsel için yapı ruhsatlarına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **540.049,46 m²**'dir.
- 3328 ada 1 ve 13 parseller için henüz alınmış yapı ruhsatları bulunmamaktadır ancak master plana göre bu iki parsel üzerinde toplam **376.305 m²** inşaat alanı olacağı öğrenilmiştir. Değerlemede bu alan dikkate alınmıştır.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMSAL (E)	EMSAL İNŞAAT ALANI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI
3328 / 1	54.144,94	0,15	8.121,74	9.746
3328 / 13	8.454,46	0,15	1.268,17	1.522
TOPLAM			9.389,91	11.268

- Benzer ticari projeler incelendiğinde satılabilir alanın emsal inşaat alanının % 20 (tip imar yönetmeliğine göre) fazlası olacağı kabul edilmiştir.
- Bu durumda toplam inşaat alanının 540.047,46 m² + 376.305 m² = 916.352,46 m²'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı, yapı ruhsatlarında V-A olarak belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2014 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.150,-TL'dir. Maliyetlerin yıllar itibariyle % 5 oranında artacağı kabul edilmiştir

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2014	2015	2016	2017
Satış oranı	% 0	% 35	% 35	% 30

• İskonto Oranı Hesaplanması:

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak

% 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 10,50 olarak belirlenmiştir.

• **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **1.003.347.539,-TL (~ 1.003.350.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II) Projelerin hasılatının bugünkü finansal değeri

Varsayımlar ve kabuller :

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Rapor ekinde sunulan protokol ve mutabakat metni doğrultusunda "ortak altyapı" olarak adlandırılan inşaat işlerinin maliyetini karşılamak amacı ile devredildiği anlaşılmaktadır. Söz konusu parseller ile ilgili yapılacak satış veya hasılat paylaşımı sözleşmelerinden elde edilecek gelir bahsedilen ortak altyapı işlerinin bir kısmının veya tamamının yapımında kullanılacağı ifade edilmiştir. Proje için yapılan satış sözleşmesine göre ise satış gelirinin % 2'si EKGYO A.Ş.'nin asgari geliridir.

Projenin toplam pazar değeri

• **Satış Değeri ve Satılabilir Alan :**

- Satılabilir konut ve ticari alanlarının dağılımı yapı ruhsatlarına göre aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m²)
Konut	24.207,46
Ofis	127.802,11
Dükkan	14.200,23

- Proje bünyesinde ayrıca henüz ruhsatı alınmamış 3328 ada 1 ve 13 no'lu parseller üzerinde ticaret ünitelerini bünyesinde barındıran bir proje yapılması mümkündür. Bunların satılabilir alanlarının toplamı ise 11.268 m²'dir. Bu durumda toplam

satılabilir dükkan alanı (11.268 m² + 14.200,23 m² =) 25.468,23 m² olarak hesaplanmıştır.

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Sarphan Finanspark Projesi, Varyap Meridian Projesi, Metropol Projesi, Nida Kule Projesi emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Projelerdeki konutların ortalama m² satış değerleri 5.000 – 8.500,-TL, ofislerin ortalama m² satış değerleri 6.500 – 13.500,-TL gibi geniş bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² birim satış değeri **6.500,-TL** ofislerin ortalama m² satış değeri **7.500,-TL** olarak kabul edilmiştir. Bölge genelindeki nitelikli projelerin zemin katlarında yer alan dükkanların ortalama m² satış değerleri ise 13.000 – 23.000,-TL gibi bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak dükkanların güvenli tarafta kalınarak ortalama m² satış değeri ise **15.000,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2015 ve daha sonraki yıllar için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2014	2015	2016	2017
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 35	% 35	% 30

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 10,50 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin hasılatın tamamını alacağı kabul edilmiştir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **1.534.920.361,-TL (~ 1.534.920.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	1.534.920.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 1.003.350.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	531.570.000

8.1.1.3 Arsaların değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	448.535.000,-TL
Gelir İndirgeme	531.570.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

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

Buna göre rapor konusu parsellerin pazar değeri **448.535.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsalar üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Raporun 8.1.1.2 maddesinin I) bölümünde projenin toplam maliyeti **1.003.350.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 10 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti yaklaşık % 10 x 1.003.350.000,-TL = **100.335.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.3 Maliyet Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç:

Arsaları toplam değeri: 448.535.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 100.335.000,-TL olmak üzere
Taşınmazın toplam pazar değeri 548.870.000,-TL'dir.

8.2 PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİNİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN HESABI:

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 2'dir. 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. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = **448.870.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (548.870.000,-TL x 0,02) **10.977.400,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Raporun 8.1.1.2 maddesinin II) bölümünde projenin tamamlanması halindeki pazar değeri **1.534.920.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş. hasılat payının değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan hasılat payının değeri; protokole ve sözleşmeye göre satış gelirinin % 2'si EKGYO A.Ş.'nin asgari geliridir. Bu durumda EKGYO A.Ş. hasılat payı;

1.534.920.000,-TL X % 2 \cong 30.700.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Taşınmazların oluşturduğu proje için daha önceden tarafımızdan hazırlanmış bir değerlendirme raporu bulunmamaktadır. Ancak taşınmazlar arsa niteliğinde iken hazırlanmış olduğumuz değerlendirme raporları bilgisi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

2012 yılı içerisinde;

Talep Tarihi	10 Ekim 2012			
Ekspertiz Tarihi	25 Aralık 2012			
Rapor Tarihi	31 Aralık 2012			
Rapor No	031 - 2012/1768			
Raporu Hazırlayanlar	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454			
ADA NO	PARSEL NO	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN MİKTARI (m ²)	M ² BİRİM DEĞERİ (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
3317	20	2.006,36	916,04	1.840.000
3317	21	3.734,76	0	0
3317	22	8.673,95	916,04	7.945.000
3328	1	54.144,94	1.075	58.205.000
3328	13	8.454,46	1.080	9.130.000
3328	14	52.897,61	6.350	335.900.000
3328	15	2.652,92	0	0
TOPLAM				413.020.000

2013 yılı içerisinde;

Talep Tarihi	21 Mart 2013			
Ekspertiz Tarihi	26 Mart 2013			
Rapor Tarihi	01 Nisan 2013			
Rapor No	031 - 2013/1520			
Raporu Hazırlayanlar	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454			
ADA NO	PARSEL NO	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN MİKTARI (m ²)	M ² BİRİM DEĞERİ (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
3317	20	2.006,36	987,49	1.980.000
3317	21	3.734,76	0	0
3317	22	8.673,95	987,49	8.565.000
3328	1	54.144,94	1.075	58.205.000
3328	13	8.454,46	1.080	9.130.000
3328	14	52.897,61	6.350	335.900.000
3328	15	2.652,92	0	0
TOPLAM				413.780.000

11. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	10.977.400	4.726.000	3.885.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	30.700.000	13.216.000	10.864.000

(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,3230 TL ve 1,-EURO = 2,8258 TL'dir.

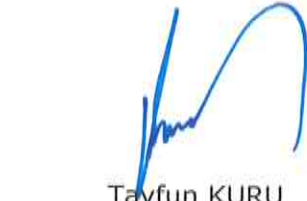
Rapor konusu parsellerin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
 Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2014
 (Ekspertiz tarihi: 25 Aralık 2014)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Uydu görünüşleri
- Taşınmazların görünüşleri
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İmar planı paftaları
- Protokol örneği
- İFM İnşaat ve Akdeniz İnşaat İş Ortaklığı Sözleşmesi örneği
- Pirsantaj tablosu örneği
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri