



2016



İSTMARİNA PROJESİ
Kartal/İSTANBUL

2016/0186

30.03.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

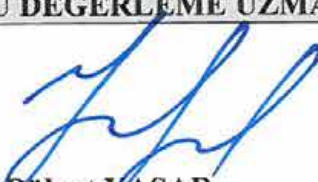

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 15.03.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 30.03.2016 tarihinde, 20160186 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı 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.

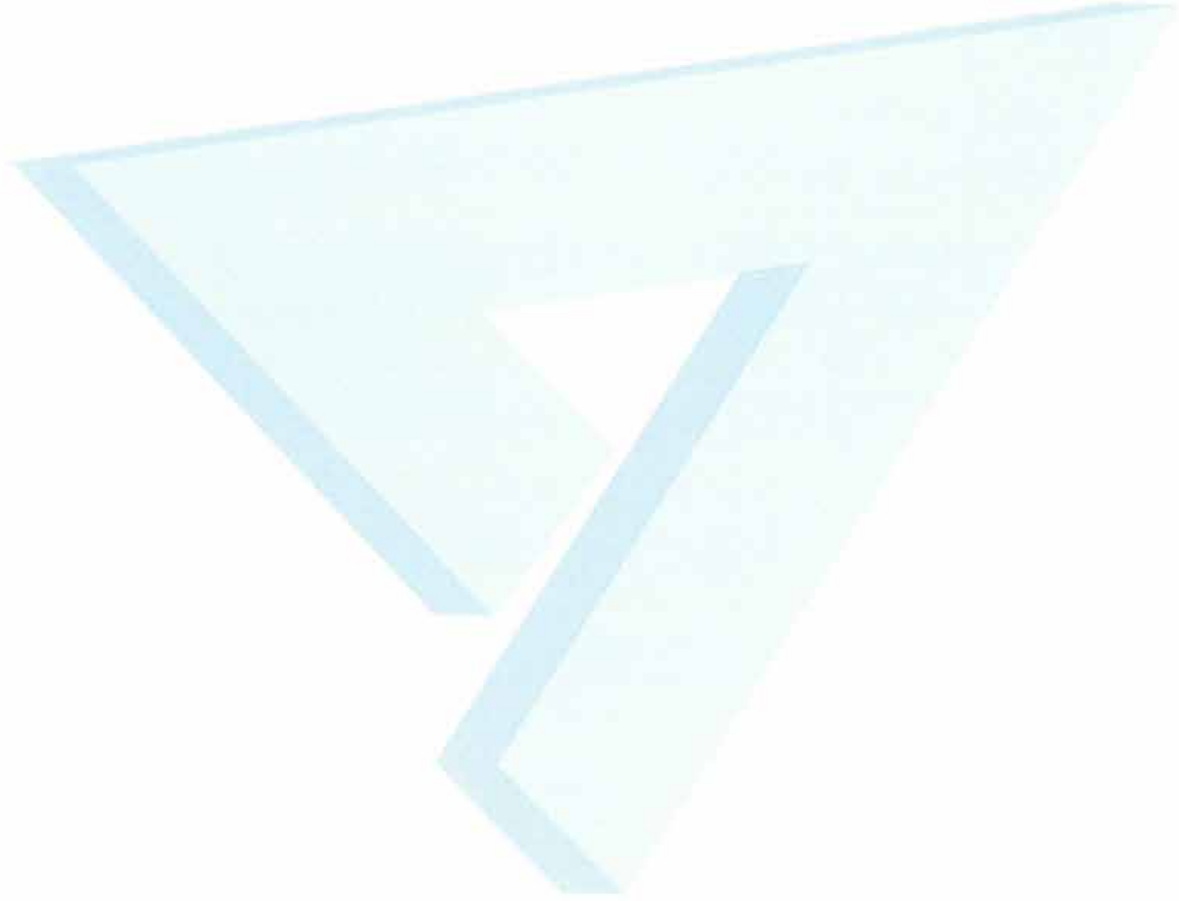
YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	15.03.2016	
DEĞERLEME TARİHİ	28.03.2016	
RAPOR TARİHİ	30.03.2016	
RAPOR NO	20160186	
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 120 adet bağımsız bölümün değer tespiti için hazırlanmıştır.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	577.810.000,00	203.454.225,30
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	358.785.000,00	126.332.746,40
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.582.609.316,46	557.256.801,40
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	672.380.000,00	236.753.521,10
120 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	91.418.300,00	32.189.542,25
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 değerleme 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).....	10
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.....	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı).....	12
2.3.2.	Varsayımlar.....	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value).....	13
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.....	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	18
3.3.2.	Kartal İlçesi.....	20
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	22
4.1.	Çevre ve Konum.....	22

4.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	26
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi	26
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	27
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	34
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	34
4.4.2	Belediye İncelemesi	34
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	35
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	36
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	37
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	37
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	37
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	38
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	38
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	39
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	40
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları	41
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	43
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	43
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti	43
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti	43
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	45
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	45
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	47
BÖLÜM 6	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	48
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	50

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 30.03.2016 tarihinde, 2016/0186 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 120 adet bağımsız bölümün 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 30.03.2016 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 15.03.2016 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 değerlendirilmesi" 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** : 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
- PORTFÖY BİLGİLERİ** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

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 Likiditasyon 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 gelirine 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 değerlendirilmesine 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.

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

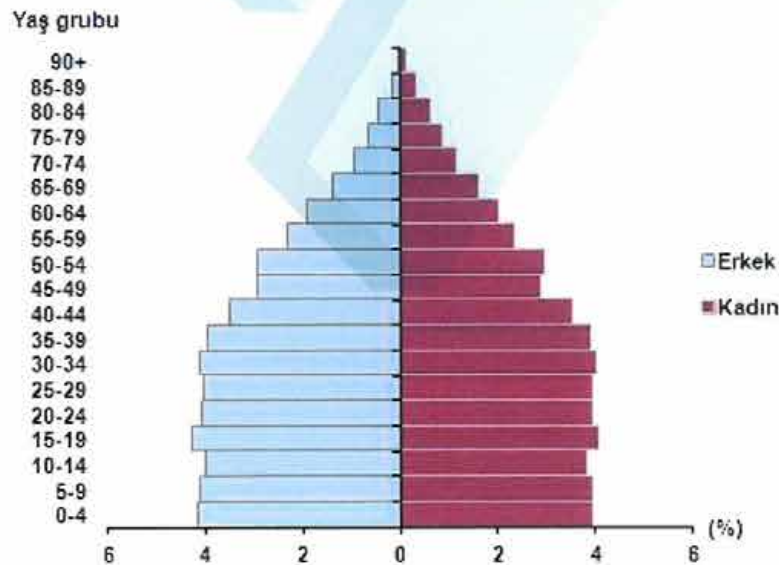
Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.

Nüfus piramidi, 2015



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş

grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

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

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2015 yılı üçüncü çeyrek büyüme verisi yüzde 4,0 ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Siyasi ve ekonomik belirsizlik yaşanan üçüncü çeyrekteki iş aktivitesi ile açıklanan büyüme verisi arasında tutarsızlık oluşmuştur. Yılın ilk dokuz ayında ise büyüme yüzde 3,4 olmuştur. Son üç yılda ortalama yüzde 3,1 olan büyüme hızı 2015 yılının ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerinde ortalamanın üzerine çıkmıştır.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan ekonomik büyümenin yine iç tüketime dayalı olduğu görülmektedir. Tüketimin büyümeye katkısı yüksek olmuştur. Yatırımların ve net ihracatın büyümeye katkısı ise negatif olmuştur.

Yılın dördüncü çeyrek dönemindeki büyümeye bağlı olarak 2015 yılında muhtemelen yüzde 3,0'un bir miktar üzerinde bir büyüme olacaktır.

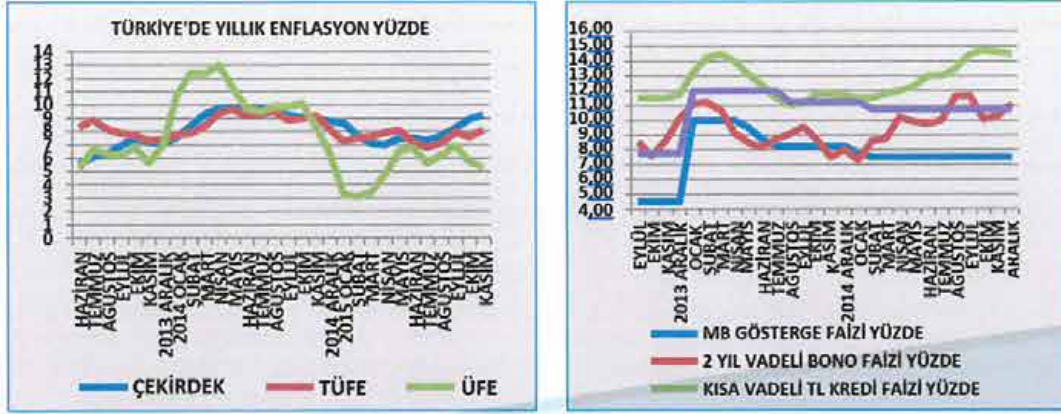
Türkiye ekonomisinde büyümenin önemli dinamiklerinden biri yatırımlardır. Toplam yatırımlar 2014 yılında yüzde 1,3 küçülmüştü. Yatırımlarda daha önemli gelişme özel sektör yatırımlarının son üç senedir zayıf gerçekleşmesidir.

2015 yılının ilk çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yüzde 2,1 ile sınırlı büyümüştür. Yılın ikinci çeyrek döneminde ise büyüme hızlanmış ve yüzde 11,4'e yükselmişti. Ancak yılın üçüncü çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yeniden yüzde 0,7 oranında küçülmüştür. Böylece yılın ilk dokuz ayında özel sektör yatırım harcamalarında büyüme yüzde 4,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu yatırım harcamalarında ise uzun süreli küçülme yılın ikinci çeyreğinde sona erdikten sonra üçüncü çeyrekte zayıf bir büyüme gerçekleşmiştir.

2016 Yılında Enflasyon Artacak : 2015 yıl genelinde enflasyon yukarı yönlü hareket etmiştir. 2016 yılında ise daha yüksek enflasyon oranları oluşacaktır. Asgari ücret artışı ile onun diğer ücretler üzerinde yaratacağı artış etkisi ile özellikle tüketici fiyatları daha yüksek oluşacaktır. Daha yüksek enflasyon firmaların maliyetlerini artıracaktır.

2016 yılında Daha Yüksek Faizler Oluşacak : 2016 yılında küresel faiz artışları, Türkiye’de yükselen enflasyon ve TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği ile daha yüksek mevduat, kredi ve tahvil faizleri olacaktır.



ABD Merkez Bankası FED para politikasında normalleşmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak gelişen ülkelerden ve Türkiye’den sermaye çıkışları yaşanmaktadır.

Sermaye çıkışları TC Merkez Bankası’nın döviz rezervlerinin önemli ölçüde azalmasına yol açmaktadır. Türk Lirası, FED faiz artışı, TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği, sermaye çıkışları ve döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle değer kaybı baskısı ile karşı karşıyadır. Yılbaşından itibaren döviz kurları kademeli yukarı yönlü olacaktır.

İnternet üzerinden "İMSAD Sektör Aralık 2015 Raporu"ndan alınmıştır

Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015’de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)’nin 2016 yılı başında faiz artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye’de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüştü ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015’in ilk üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Talep

tarafında ise bu kampanyaların kaçınılmak istenmediği anlaşılmaktadır. 2015 üçüncü çeyreğinde beklentilerin çok üzerinde açıklanan %4'lük büyüme rakamında konut satışlarındaki bu artışın etkili olduğunu düşünmekteyiz.

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağını düşünmekteyiz.

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. 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	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	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.

3.3.2. Kartal İlçesi

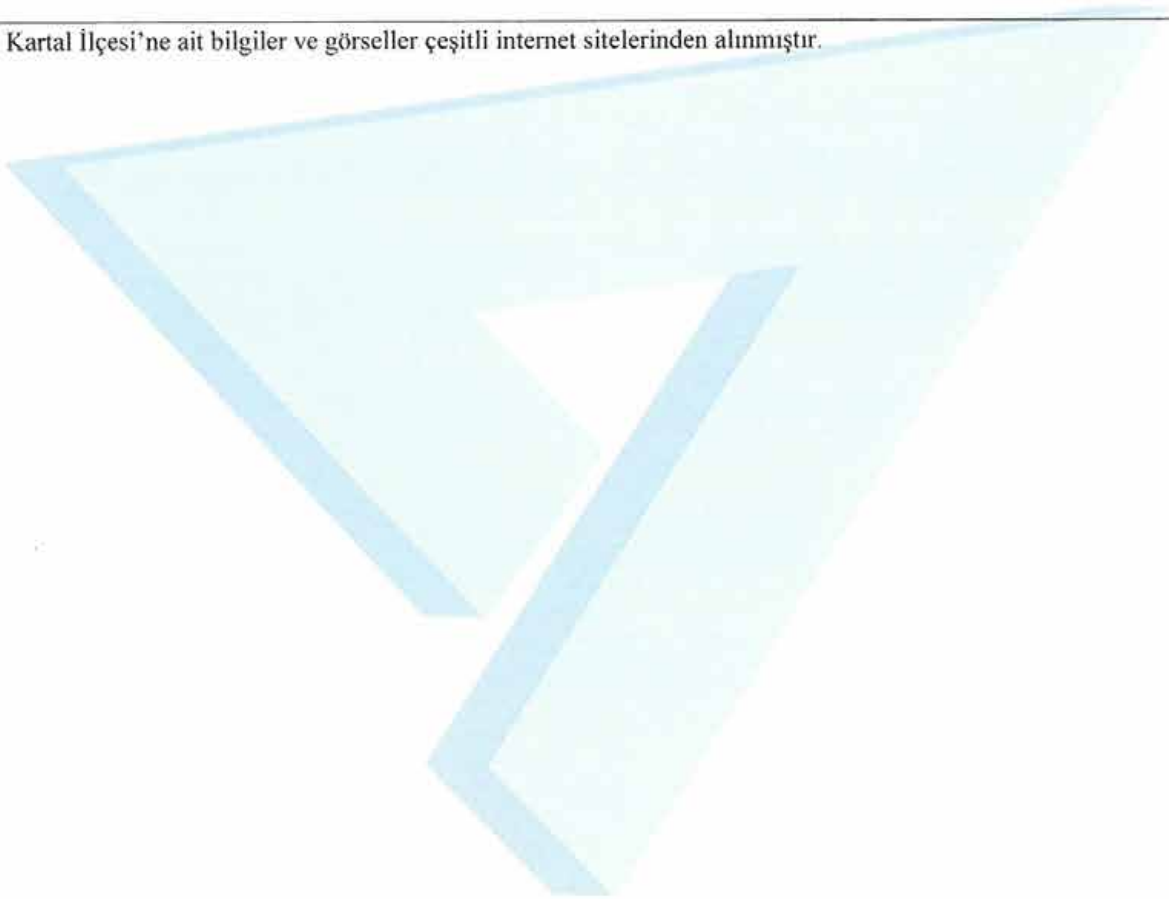
İstanbul İli'nin Anadolu Yakası'nda yer alan Kartal İlçesi; kuzeyde Sancaktepe ve Sultanbeyli, doğuda Pendik, batıda Maltepe, güneyde ise Marmara Denizi ile sınırlanmaktadır. Kartal'a ulaşım karayolu, denizyolu ve demiryolu ile sağlanmaktadır. Havayolu ulaşımı ise Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı 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.

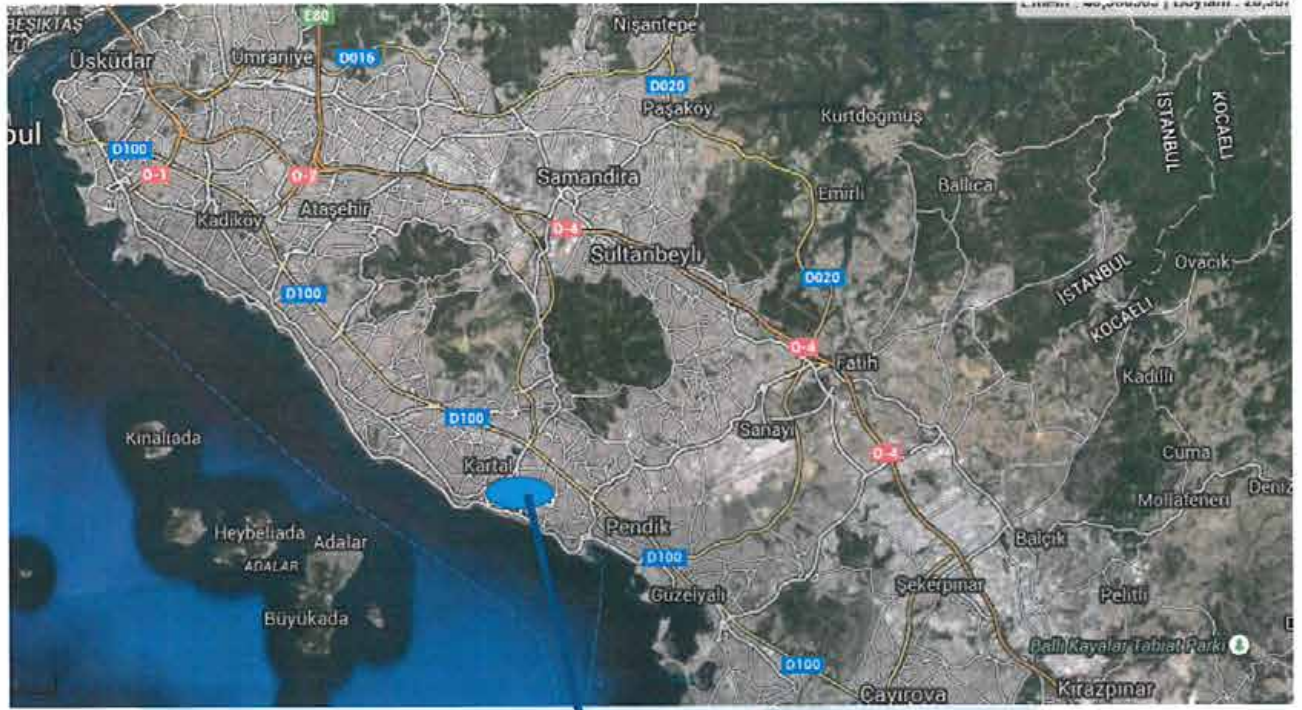
Proje, Kartal - Pendik sahil hattını dik kesen Sanayi Caddesi ile sahil hattına paralel Ankara Caddesi'ne cephelidir.

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

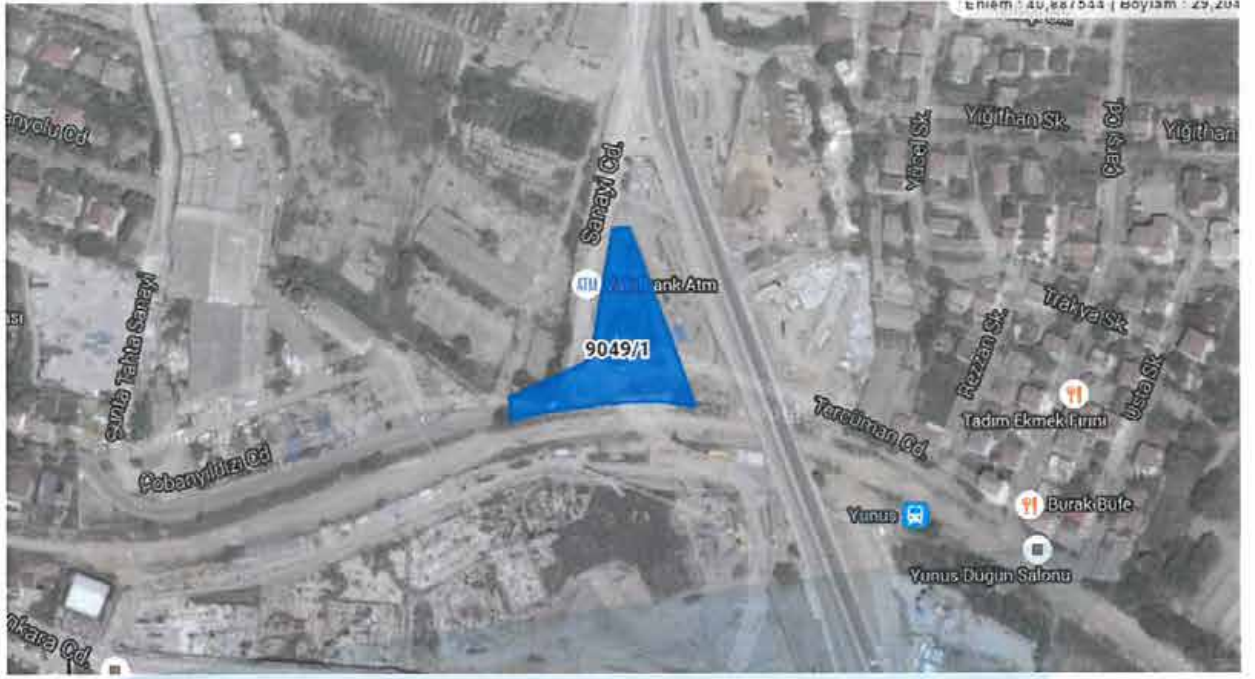
Proje, Kartal İlçesi'nin sanayi kuruluşları ile bu sanayi kuruluşlarının eski fabrikalarının bulunduğu büyük ölçekli araziler üzerinde geliştirilmekte olan projelerinin yer aldığı konumdadır.

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 değerlendirme 120 adet bağımsız bölümün 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 ayırık, 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 alanda 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

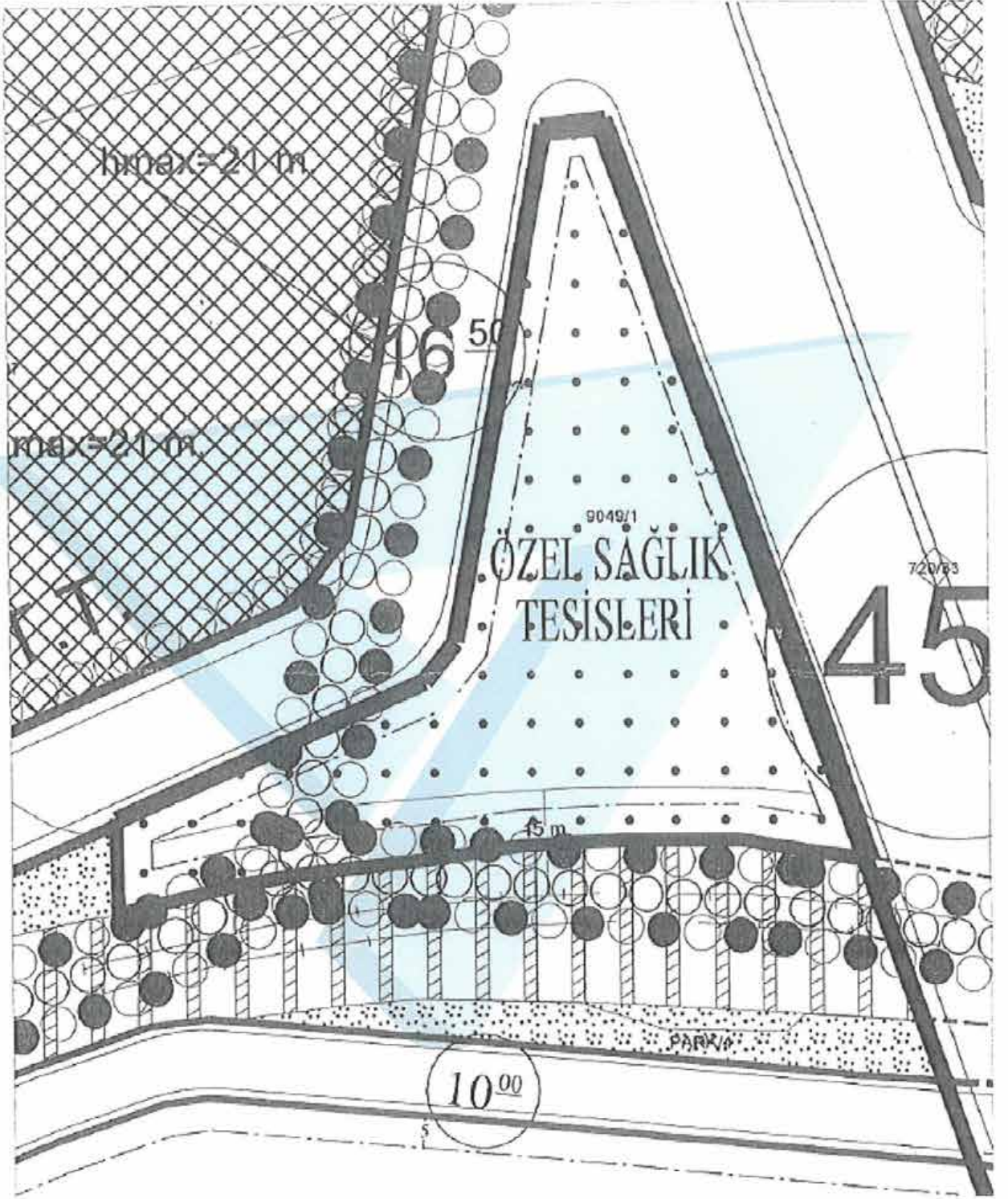
- Yükseköğrenim hariç her türlü eğitim tesisi ile kreş yapılabilir.
- Emsal: 2.00 Hmaks: Serbesttir.

Dini Tesis Alanı

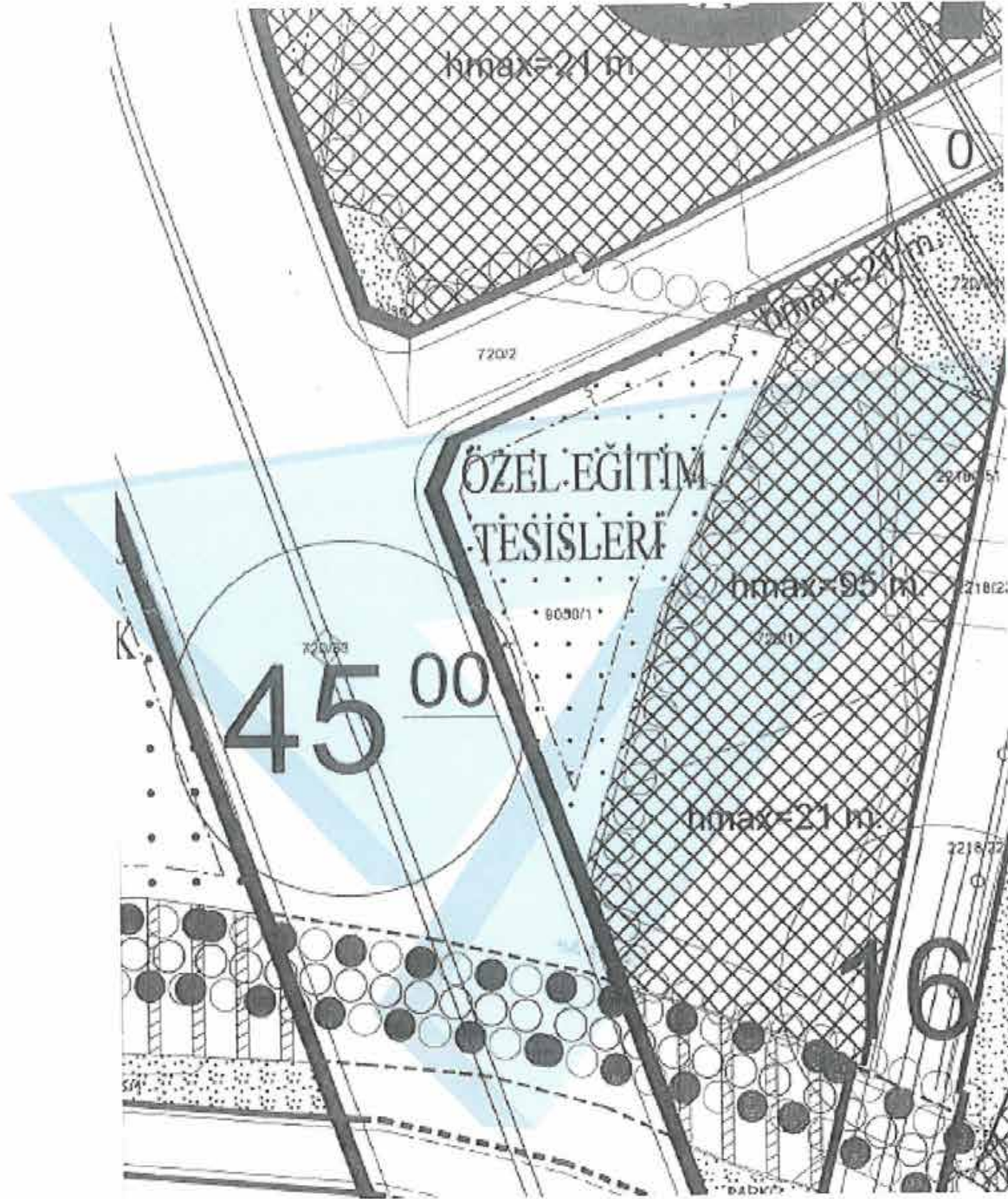
- Dini Tesis Alanında Belediyesince onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

Park Alanları

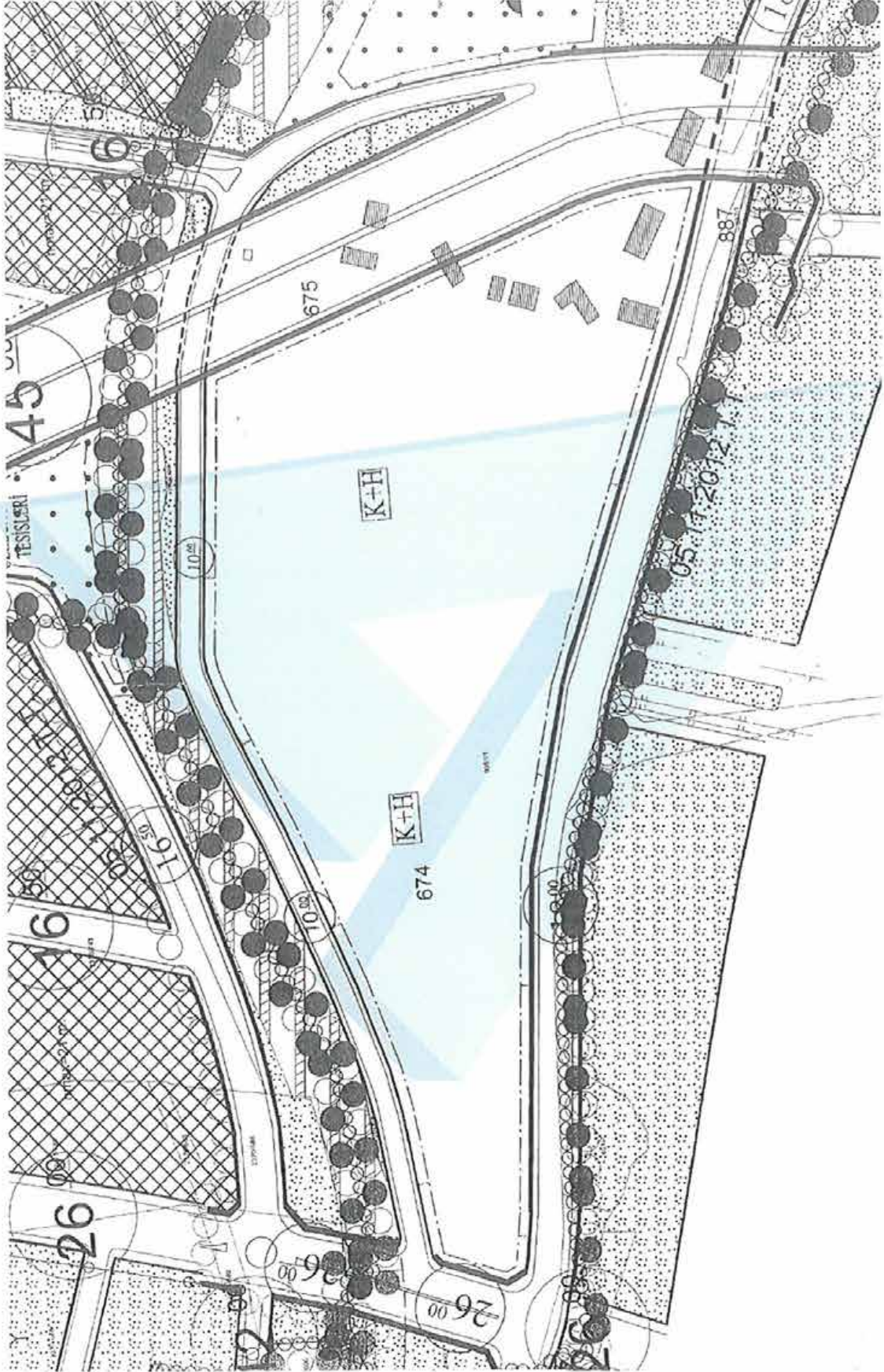
- Bu alanlar komunun kullanımına ayrılmış alanlar olup 50 m² yi geçmeyen yer altı ve yer üstü trafolar yapılabilir. Gerekli görüldüğü durumlarda trafo alanları ifraz edilip parsel numarası olarak ilgili kuruma irtifak hakkı tesis edilebilir.



9049/1 Nolu Parsel

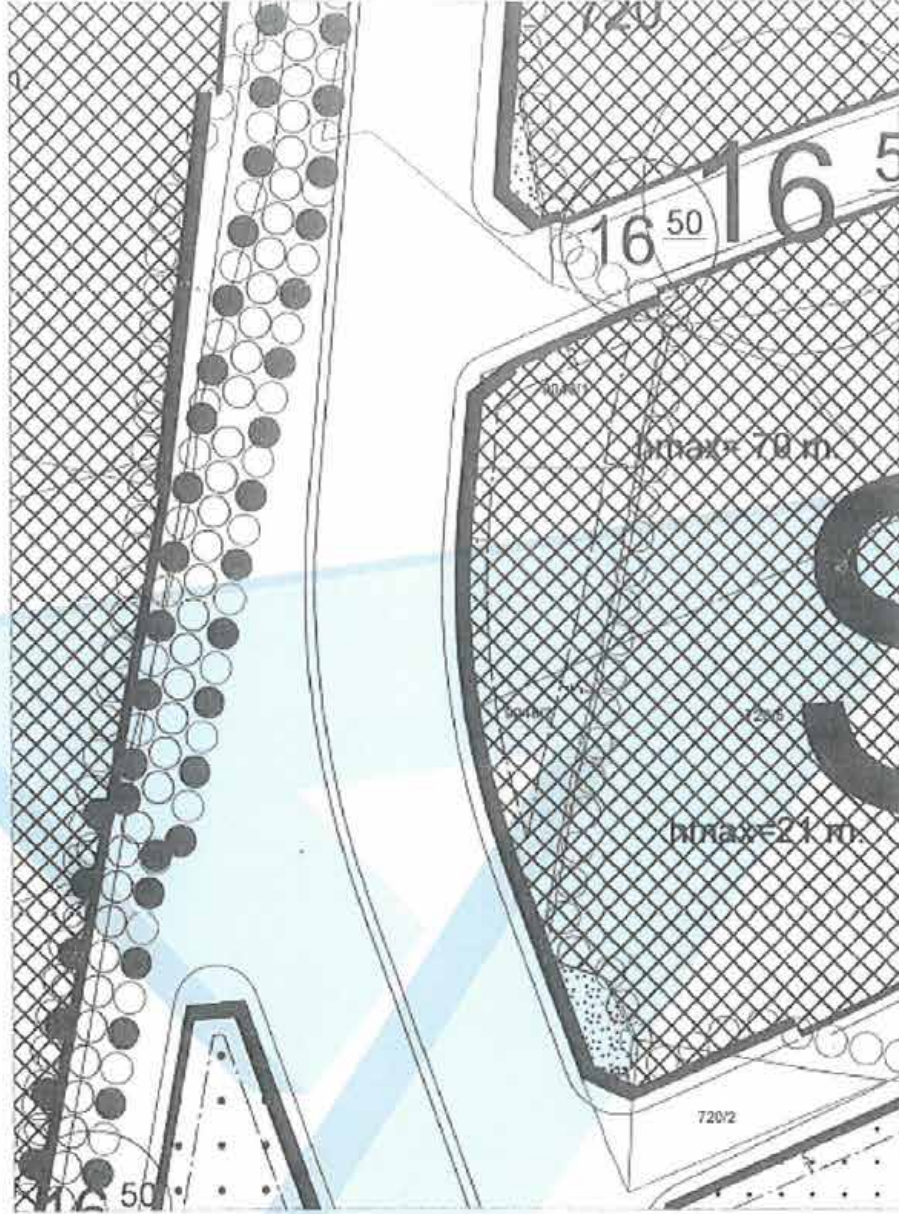


9050/1 Nolu Parsel



9051/1 Nolu Parsel





9048/2 Nolu Parsel

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	DEPOLU DÜKKAN-11	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	159,1	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
2	9051/1	DÜKKAN-10	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
3	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
4	9051/1	DÜKKAN-8	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	345,56	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-5	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
8	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
9	9051/1	DÜKKAN-3	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
10	9051/1	DÜKKAN-2	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
11	9051/1	DÜKKAN-1	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
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	80818,76	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	208	44
14	9051/1	D	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	69047,33	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	253	46
15	9051/1	C	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	59140,08	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	211	44
16	9051/1	B	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	44296,28	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	420	43
17	9051/1	A	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	37741,74	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	371	39
18	9048/2		10.6.2015	4-44	YENİ YAPI	4A	9450	OFİS VE İŞYERİ	110	15
19	9049/1		18.5.2015	3-099	YENİ YAPI	5B	27413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1	15
20	9050/1		27.5.2015	4-12	YENİ YAPI	3B	10696	OKUL,ÜNİVERSİTE,ARAŞTIRMA	1	7
21	9051/1	AVM	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	151544,28	OFİS VE İŞYERİ	1	5
22	9051/1	A	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	37406,87	MESKEN	371	39
23	9051/1	B	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	43563,21	MESKEN	420	43
24	9051/1	C	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	59434,13	MESKEN	216	44
25	9051/1	D	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	69168,65	MESKEN	269	46
26	9051/1	E	31.12.2015	08-054	TADİLAT	5A	60270,63	MESKEN	225	44

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 120 adet bağımsız bölümün 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 değerlendirilmede 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 İşi kapsamında Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. 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. Yanı sıra 09.11.2015 tarihli Özel Durum Açıklamasında "İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi (İstmarina)"nde Yüklenici ile yapılan ile 5 No.lu Protokole göre 534.000.000,-TL olan Asgari Şirket Payı Toplam Geliri artarak 672.380.800,-TL'sına çıktığı açıklanmıştır.



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 1501 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	46,31-115,52	30	
	2+1 d	155,13-270,14	4	
B	Stüdyo	34,89-77,58	306	420
	1+1	58,43-105,50	70	
	2+1	72,63-114,08	40	
	2+1 d	153,18-350,35	4	
C	Stüdyo	43,76-129,18	49	216
	1+1	59,20-131,15	28	
	2+1	124,05-205,73	40	
	3+1	182,01-250,23	86	
	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	269
	1+1	59,38-130,51	39	
	2+1	123,34-204,74	79	
	3+1	181,02-248,86	68	
	4+1	334,57	1	
	5+1	324,81	1	
	5+1 d	620,14	1	
E	Stüdyo	44,54-128,74	51	225
	1+1	59,47-119,86	34	
	2+1	123,55-205,04	52	
	3+1	181,05-249,39	74	
	4+1	213,38-335,05	10	
	5+1	184029-315,31	2	
	5+1 d	264,09-384,05	2	
				1501

- 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 29,55 m² ila 47,68 m² kullanım alanına sahiptir.
- 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde AVM yer almaktadır. AVM bünyesinde bağımsız bölümler yer aldığı gibi AVM dışında ama kompleksine dahil edilmiş olan 11 adeti koruma altındaki bina mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi %31,22 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 Araştırması:

- **Sahibinden (216 532 71 11):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi'nde, konu taşınmaza yakın mesafede bulunan, Ticaret+Konut imarlı, Kaks:2, Hmaks:Serbest yapılaşma şartlarına sahip, 4255 m² yüzölçümlü arsanın 12.950.000 USD değer ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer= ~ 3.044,-USD/m²= ~ 8.643-TL/m²)
- **Yeditepe Emlak (532 277 95 99):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi'nde, konu taşınmaza yakın mesafede bulunan, Ticaret+Konut imarlı, Kaks:2, Hmaks:Serbest yapılaşma şartlarına sahip, 12000 m² yüzölçümlü arsanın 24.000.000 USD değer ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer= ~ 2.000,-USD/m²=~ 5.680-TL/m²)
- **Dost Emlak (536 280 93 30):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi'nde, konu taşınmaza yakın mesafede bulunan, Ticaret+Konut imarlı, Hmaks:18,50 yapılaşma şartlarına sahip, 6000 m² yüzölçümlü arsanın 20.000.000 USD değer ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.333,-USD/m²=~ 9.466-TL/m²)
- **Dost Emlak (536 280 93 30):** Kartal Topselvi Mahallesi'nde, konu taşınmaza yakın mesafede bulunan, Ticaret+Konut imarlı, Taks:0,40, Hmaks:Serbest yapılaşma şartlarına sahip, 860 m² yüzölçümlü arsanın 1.700.000 USD değer ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer=~ 1.977,-,-USD/m²=~ 5.615-TL/m²)
- **Century21 (216 355 70 60):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi'nde, konu taşınmaza yakın mesafede bulunan, Ticaret imarlı, Kaks:1.75, Hmaks:Serbest yapılaşma şartlarına sahip, 2556 m² yüzölçümlü arsanın 5.500.000 USD değer ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer=~2.152,-USD/m²=~ 5.615-TL/m²)

NOT:Rapor tarihi itibariyle TCMB döviz satış kuru 2,84 TL kullanılmıştır.

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

- **Remax Win Kartal Uprise (0544 493 29 09):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi'nde, İstmarina Projesi yakınında konumlu, ofis olarak kullanılmaya uygun 3 katlı toplam 850 m² alanlı bina 6.000.000 TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: ~7,059 TL/m²)
- **Bega Emlak Danışmanlık (0543 323 87 17):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi'nde, İstmarina Projesi yakınında konumlu, 11 katlı yeni binanın 1. normal katında bulunan, 3+1 tipteki 120 m² alanlı dairenin 890.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7,417 TL/m²)
- **Emlak Küpü Gayrimenkul (0530 137 65 75):** Kartal Kordonboyu Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumdaki Dumankaya Horizon Projesi'nde bulunan, 10 katlı binanın 5. katındaki, 1+1 tipteki 77 m² alanlı dairenin 530.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 6,883 TL/m²)
- **Dumankaya Horizon Satış Ofisi (0539 782 79 36):** Kartal Kordonboyu Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumdaki Dumankaya Horizon Projesi'nde bulunan, 70 m² alanlı dükkanın 1.240.500 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 17,721 TL/m²)
- **Private Gayrimenkul (0530 526 65 28):** Kartal Atalar Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumdaki Dap Dragos Royal Towers Projesi'nde bulunan, 15 katlı binanın 4. katındaki, 3+1 tipteki 156 m² alanlı dairenin 760.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 4,872 TL/m²)
- **Era Rdg Gayrimenkul (0551 725 44 63):** Kartal Cevizli Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumdaki Kuriş Kule Projesi'nde bulunan, 2+1 tipteki 208 m² alanlı ofisin 1.700.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 8,173 TL/m²)
- **Remax İkon (0532 507 96 69):** Kartal Cevizli Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumdaki Kuriş Kule Projesi'nde bulunan, 27 katlı binanın 17. katındaki, 1+1 tipteki 108 m² alanlı ofisin 1.000.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 9,259 TL/m²)
- **Century21 Sahra (0533 382 63 61):** Kartal Yunus Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumdaki Residence Eagle Projesi'nde bulunan, 305 m² alanlı dükkanın 2.210.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 7,246 TL/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 konuları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konularına, 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 %31,22 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 ve henüz 2016 yılı birim maliyet tabloları açıklanmadığı için 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	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	9051/1	DÜKKAN-1	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	236.803,20
2	9051/1	DÜKKAN-2	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	89.719,20
3	9051/1	DÜKKAN-3	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	176.684,40
4	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	44.512,80
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	960.860,40
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	692.110,80
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	704.942,40
8	9051/1	DÜKKAN-8	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1	2.040,00	275.522,40
9	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	752.739,60
10	9051/1	DÜKKAN-10	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	719.018,40
11	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-II	5D	159,1	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2	2.040,00	324.564,00
12	9048/2		4A	9450	OFİS VE İŞYERİ	110	15	1.000,00	9.450.000,00
13	9049/1		5B	27413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1	15	1.500,00	41.120.370,00
14	9050/1		3B	10696	OKUL,ÜNİVERSİTE,ARAŞTIRMA	1	7	800,00	8.556.800,00
15	9051/1	AVM	5A	151544,28	OFİS VE İŞYERİ	1	5	1.500,00	227.316.420,00
16	9051/1	A	5A	37406,87	MESKEN	371	39	1.500,00	56.110.305,00
17	9051/1	B	5A	43563,21	MESKEN	420	43	1.500,00	65.344.815,00
18	9051/1	C	5A	59434,13	MESKEN	216	44	1.500,00	89.151.195,00
19	9051/1	D	5A	69168,65	MESKEN	269	46	1.500,00	103.752.975,00
20	9051/1	E	5A	60270,63	MESKEN	225	44	1.500,00	90.405.945,00
Çevre Düzenleme Aydınlatma vb. (Maktuen)									5.368.797,00
TOPLAM									701.555.099,60



Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %31,22 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 31,22 \times 701.555.099,60 \text{ TL} = (219.025.099,60) \sim 219.025.000,-\text{TL}$ 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)	219.025.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	577.810.000,00

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; $577.810.000 \times 0,40 = 231.124.000 \text{ TL}$ 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 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 ulaşılabilecektir.

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 aşağıda 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	1501	141.089,39
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.
- 2016 yılı için konutların tamamı, dükkan, ticari amaçlı depoların ve ofis satışlarının 2016 yılı içerisinde %50, 2016 yılı için de %50 ve spor salonu, sinema ve hastane ve okul satışının tamamının 2016 yılında tamamlanmış olacağı varsayılmıştır.
- Proje genelinde m² bazında konut ve ofis birim değeri ortalama 6.250,-TL/m², dükkan birim değerlerinin ortalama 14.500,-TL/m², sinema ve spor salonu ort. birim değeri 5.250 TL/m², depo birim değerinin 3.000 TL/m², okulun ve hastane birim değerinin ort. 5.250,-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.
- İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı X yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde hesaplanmaktadır. Projeksiyonda iskonto oranı % 14 alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **1.582.609.316,46 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.582.609.316,46
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,40000
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	633.043.726,58

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 1.582.609.316,46 -TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 633.043.726,58,-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 577.810.000,-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.

Rapor konusu parseller için İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. 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. Yanı sıra 09.11.2015 tarihli Özel Durum Açıklamasında "İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi (İstmarina)"nde Yüklenici ile yapılan ile 5 No.lu Protokole göre

534.000.000,-TL olan Asgari Şirket Payı Toplam Geliri artarak 672.380.800,-TL'sına çıktığı açıklanmıştır. Özetle, Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelir asgari **672.380.000 TL** olacaktır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 120 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak KDV hariç 91.418.3000,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

BÖLÜM 6 TAŞINMAZ 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 itibariyle inşaat seviyesinde değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişiklikler projenin genel anlamda değerine de yansımış, artışlara sebep olmuştur. Yanı sıra alışıveriş 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 itibari 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.

Ekim 2015 -3

SÖZLEŞME TARİHİ	27.10.2015	
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343) Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	
DEĞERLEME TARİHİ	27.10.2015	
RAPOR TARİHİ	28.10.2015	
RAPOR NO	2015/0896	
	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

NOT: Yeni rapor tarihi itibariyle inşaat seviyesinde değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişiklikler projenin genel anlamda değerine de yansımış, artışlara sebep olmuştur. Yanı sıra konut bloklarında yer alan bazı bağımsız bölümlerin adet ve kullanım alanlarında değişiklikler yapılmıştır. 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 itibari 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	577.810.000,00	203.454.225,30
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	358.785.000,00	126.332.746,40
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.582.609.316,46	557.256.801,40
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	672.380.000	236.753.521,10
120 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	91.418.300,00	32.189.542,25
120 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	92.332.483,00	32.511.437,67

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,84 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
- 120 Adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu suretleri ve TAKBİS belgeleri
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve tadilatı
- Onaylı mahal listesi
- Vaziyet planı
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- 2016 Yılı emlak beyanname örnekleri
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri