

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi
Tuzla/İSTANBUL

2015/0976

14.12.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 01.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 14.12.2015 tarihinde, 2015/0976 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve 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

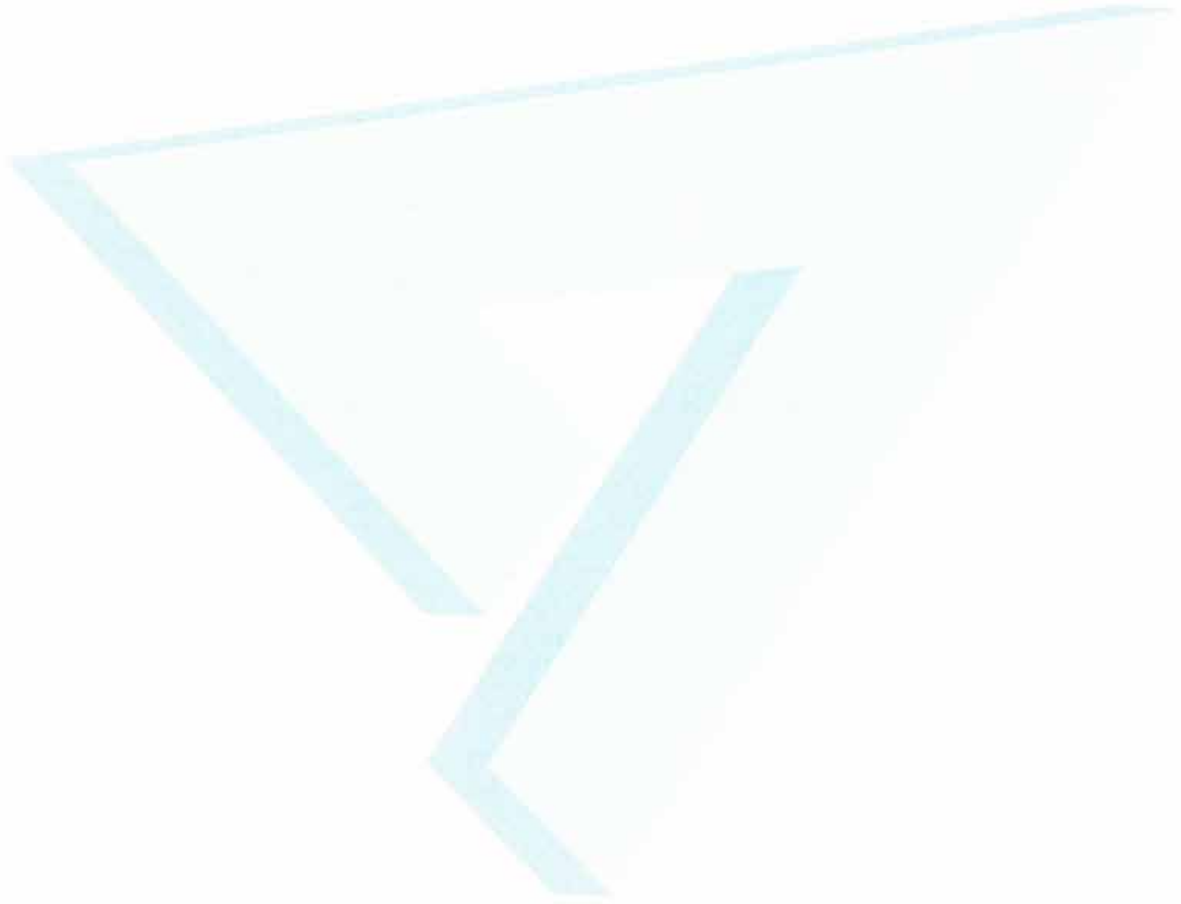
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	01.12.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	10.12.2015	
RAPOR TARİHİ	14.12.2015	
RAPOR NO	20150976	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi'nde konumlu 103 ada 1, 3 ve 4, 104 ada 1 ve 2 nolu parseller üzerinde yer alan 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi.	
KOORDİNATLARI	40.859948, 29.300031	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	31.05.2010 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı ve 20.01.2011 ve 14.08.2012 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi Plan Tadilatı kapsamındadırlar. Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	657.321.503,00	225.110.103,77
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	149.442.503,00	51.178.939,38
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	695.466.556,68	238.173.478,32
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN GELİRLERİN BUGÜNKÜ DEĞERİ	222.549.298,14	76.215.513,06
256 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	87.771.200,00	30.058.630,14
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 değerlerin 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 Likidite Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidite 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
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	18
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	23

4.1. Çevre ve Konum.....	23
4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	25
4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi.....	25
4.3. Parselin İmar Bilgisi.....	26
4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	32
4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	32
4.4.2 Belediye İncelemesi.....	32
4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	32
4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	32
4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	33
4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	34
4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	34
4.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	34
4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	34
4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	34
4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	36
BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	36
5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	37
5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	38
5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç.....	38
5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	39
5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	39
5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	41
5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç.....	41
BÖLÜM 6 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	44

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 14.12.2015 tarihinde, 2015/0976 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul Tuzla 2. Etap 1. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşleri kapsamındaki 1103 ada 1, 3 ve 4, 104 ada 1 ve 2 nolu parseller üzerinde yer alan projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje bünyesindeki stokta kalan 256 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin 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 için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 10.12.2015 tarihinde çalışmalarına başlamış 14.12.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

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 01.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmî 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 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.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

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 gelirlere olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul

edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere

sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- **İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem**

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

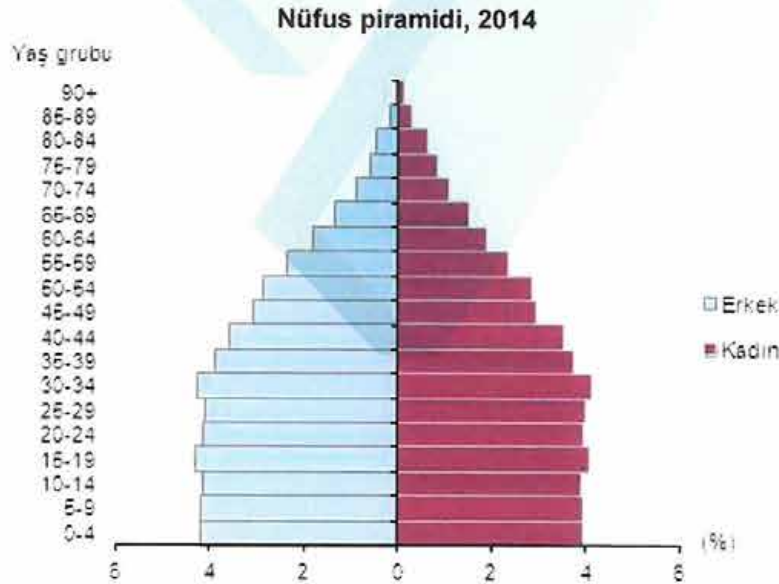
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

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

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

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

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



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

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

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

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

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

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

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

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

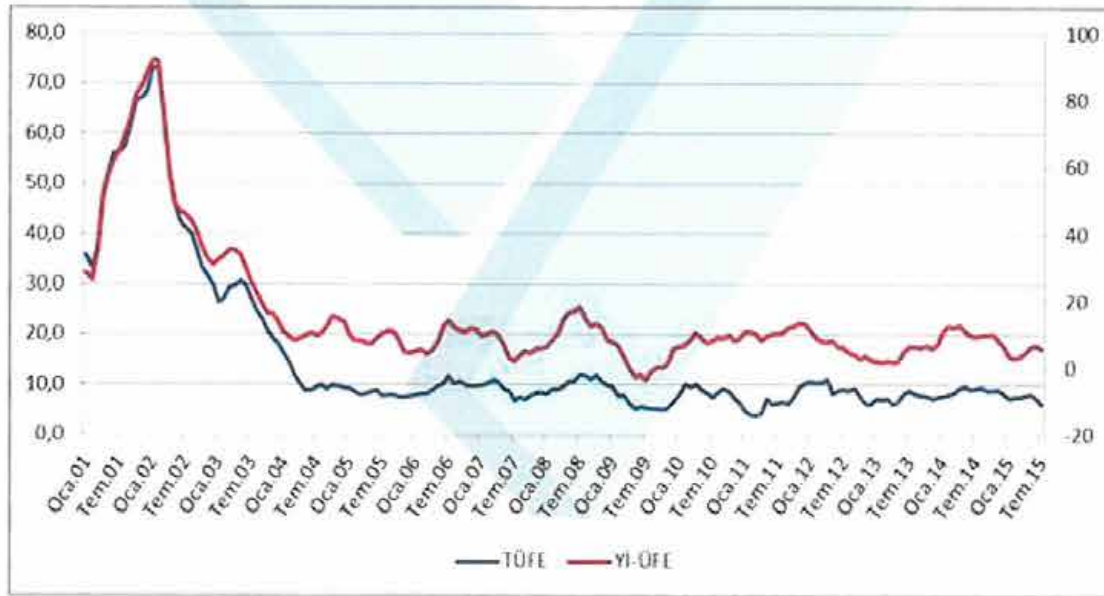
Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz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

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

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtiçinde siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü

riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açığındaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ye oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

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



Kaynak: TÜİK

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

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

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

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

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

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

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

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. 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, akçağaç, 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	Büyükçekmece	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. Tuzla İlçesi

Tuzla, İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. Türkiye'nin en büyük tersanesi ve Türkiye'nin tek Formula 1 Pisti Tuzla'dadır.

1400 Yılında Yıldırım Bayezid tarafından Osmanlı topraklarına katıldı. Tuzla'da yaşayan Rumlar, Lozan Anlaşması çerçevesinde Selanik, Kavala ve Drama'dan gelen Türklerle yer değiştirmişlerdir.

1980'lerin sonuna kadar balıkçılık ve çiftçiliğin bir arada sürdürüldüğü Tuzla'da sanayinin gelişmesiyle çiftçilik önemini yitirmiştir. Günümüzde Tuzla, tersanelere de ev sahipliği yapmaktadır. Merkezde İTÜ Denizcilik Fakültesi, Kuzeybatıda çok ünlü bir askeri okul olan Tuzla Piyade Okulu ve Güneyde Tuzla Burnu'nda ise Deniz Harp Okulu bulunmaktadır. Ayrıca Sabancı Üniversitesi, Okan Üniversitesi ve Piri Reis Üniversitesi de Tuzla'da bulunmaktadır. Ayrıca Koç Özel Lisesi ve Sabancı Koleji'de Tuzla'da yer almaktadır.



Coğrafi konum

Tuzla, İstanbul'un en güneyinde yer alır. Coğrafi konum olarak kuzeyde ve batıda Pendik İlçesi bulunur. Doğusunda Kocaeli'nin Gebze İlçesi yer alır. Güneyinde Marmara Denizi bulunur ve 13 km. kıyı şeridinde sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği, merkezde ortalama 25 - 30 metredir. Güneydeki Tuzla Burnu büyük bir çıkıntı olarak göze çarpar. Araziler genellikle engebelidir. Yükseklik Akfırat ve Orhanlı Beldelerinde 250 - 300 metreyi bulur. En yüksek yer 300 m. ile Akfırat'tadır.

İklim

Marmara İklimi'nin özelliklerinin görüldüğü Tuzla'da yazlar oldukça sıcak ve kurak, kışlar soğuk ve yağışlı geçer. Ortalama sıcaklık 14,2 °C'dir. Bu ortalama sıcaklığın çevre ilçelere göre düşük olmasının nedeni kışları soğuk olmasıdır. Yaz aylarında sıcaklığın 45.7 °C'ye yükseldiği, kışın ise -15 °C'ye indiği görülmüştür. Yağışlar yazın yağmur şeklindedir. Kışın genellikle kar yağışı görülür. Yazları sıcaklık çoğunlukla 34-39 derece arasındadır. Sıcak günlerde bu sıcaklık 42-45 dereceye

kadar çıkabilir. Kışın ise çoğunlukla sıcaklık - 4 ile 0 arasındadır. Çok soğuk günlerde sıcaklık sıfırın altında -10 ile -15 dereceye kadar düşebilir.

Yazın Akdeniz iklimi, Kışın Karasal iklim görülür Kar her yağdığında beyaz bir örtü oluşturur. Zaman zaman kar 40–70 cm'yi bulur. Tuzla'da Yaz mevsimi 4 ay yaşanır. Yazın Akdeniz İklimi özellikleri nedeniyle Yazlık Dinlenme yeri olarak tercih edilir. Ayrıca Tuzla'nın iç kesimlerinde etkili karasal bir iklim söz konusudur. Buralarda ortalama sıcaklık 7,5 dereceye kadar düşebilir. Kışları ise karlı ve çok serttir.

Nüfusu ve İlçe Oluşu

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2008 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Tuzla İlçesi'nin toplam nüfusu 181.658 kişidir. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2008 yılı verilerine göre incelendiğinde Beşiktaş'tan sonra 32. sırada yer almıştır. Tuzla'yı Arnavutköy izlemektedir. 1936 Yılında müstakil belediye olan Tuzla 1951 yılında Kartal İlçesi'ne bağlanmış, 1987 yılında Pendik İlçesi'nin kurulması nedeniyle Pendik İlçesi'ne bağlanmıştır. Tuzla, 03.06.1992 tarih ve 21247 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 27.05.1992 tarih ve 3806 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Pendik İlçesi'nden ayrılarak Tuzla adı altında müstakil bir ilçe olmuştur.

Yıl	Toplam	Şehir	Kır
2000 ^[6]	123.225	107.883	15.342
2007 ^[7]	165.239	148.792	16.447
2008 ^[8]	170.453	170.453	-
2009 ^[9]	181.658	181.658	-
2010 ^[10]	185.819	185.819	-
2011 ^[11]	197.230	197.230	-

4.1. Çevre ve Konum

Rapor konusu projeye ulaşım, D-100 Karayolu üzerinde Gebze yönünde ilerlerken Güzelyalı ve Tersane Kavşaklarını geçtikten sonraki İçmeler Kavşağı'ndan Aydınlı Yolu Caddesi ile sağlanır. Aydınlı Yolu Caddesi yaklaşık 150 m. takip edildikten sonra sola Kömürcü Sokak ve devamı olan Tepe Sokakta yaklaşık 1 km. ilerlenir. Konu proje sağ tarafta yer almaktadır.

Gayrimenkullerin yakın çevresinde TEM Otoyolu, D100 Karayolu, Sabiha Gökçen Havalimanı, Viaport AVM, Aydos Ormanı, Tuzla Piyade Okulu ve Tuzla Şelale Park yer almaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Boğaziçi Köprüsüne takribi 33 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 40 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 14 km. Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 11 km, D-100 Karayolu'na takribi 800 m. uzaklıktadır.



4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller 103 ada 1 ve 4 ile 104 ada 1 ve 2 nolu parseller üzerinde kat irtifakı kurulmuştur. Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin tapu bilgileri raporumuz ekinde sunulmuştur. Aşağıda rapor konusu ana gayrimenkullerin özet bilgileri bulunmaktadır.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Tuzla
MAHALLESİ	:	Aydınlı

ADA NO	PARSEL NO	ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ
103	1	Arsa	45.052,69
103	4	Arsa	14.363,04
104	1	Arsa	58.772,51
104	2	Arsa	7.130,52

103 ada 3 nolu parsel Maliye Hazinesi mülkiyetinde 4.326,71 m² yüzölçümünde bir taşınmaz olup proje bünyesinde olup üzerinde dini tesis geliştirilmektedir. Söz konusu taşınmaz, kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşmasını tamamladıktan sonra ilgili kuruma devredilecek bir parsel olması sebebi ile değerlendirme dışı bırakılmıştır.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgesine göre rapor konusu 103 ada 1 parsel üzerinde; 12.09.2014 tarih 13478 yevmiye no ile TEDAŞ lehine 99 yıl müddetle kira şerhi; 103 ada 4 parsel üzerinde; 12.09.2014 tarih 13476 yevmiye no ile TEDAŞ lehine 99 yıl müddetle kira şerhi; 104 ada 1 parsel üzerinde 12.09.2014 tarih 13477 yevmiye no ile TEDAŞ lehine 99 yıl müddetle kira şerhi bulunmaktadır.

Yukarıda belirtilen şerhlerin söz konusu taşınmazlara olumsuz bir etkisi yoktur. Taşınmazların tapu müdürlüğünden alınan tapu kayıtları hakkındaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

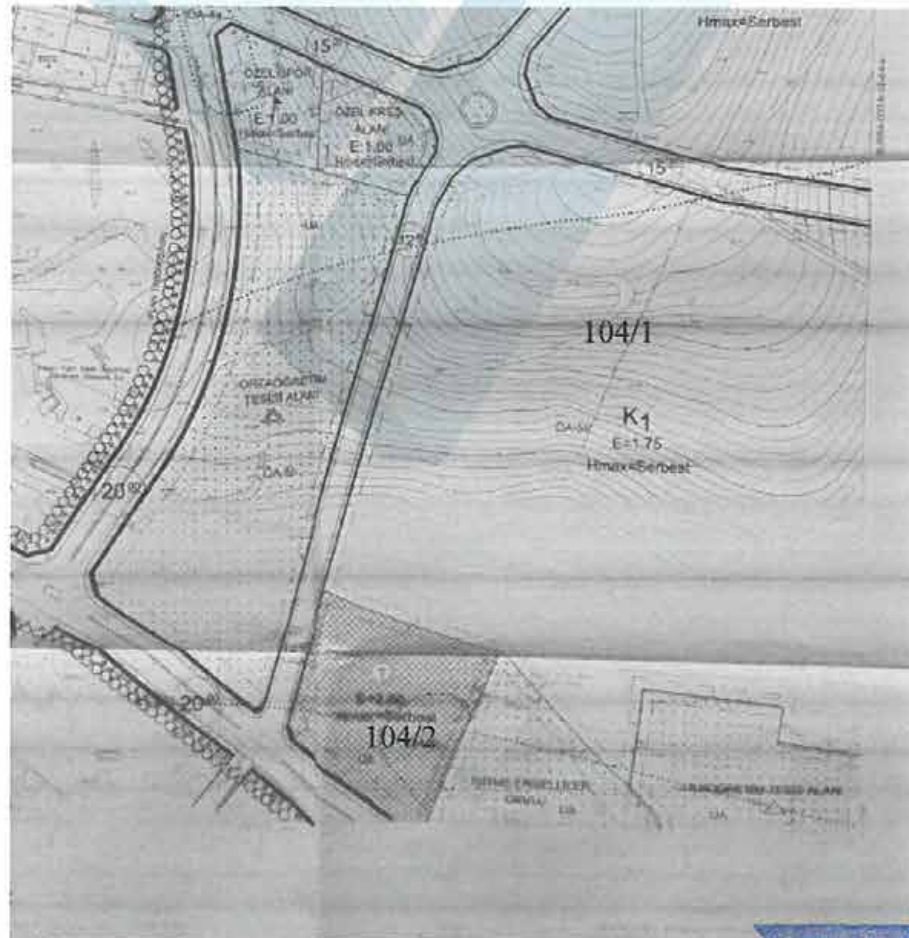
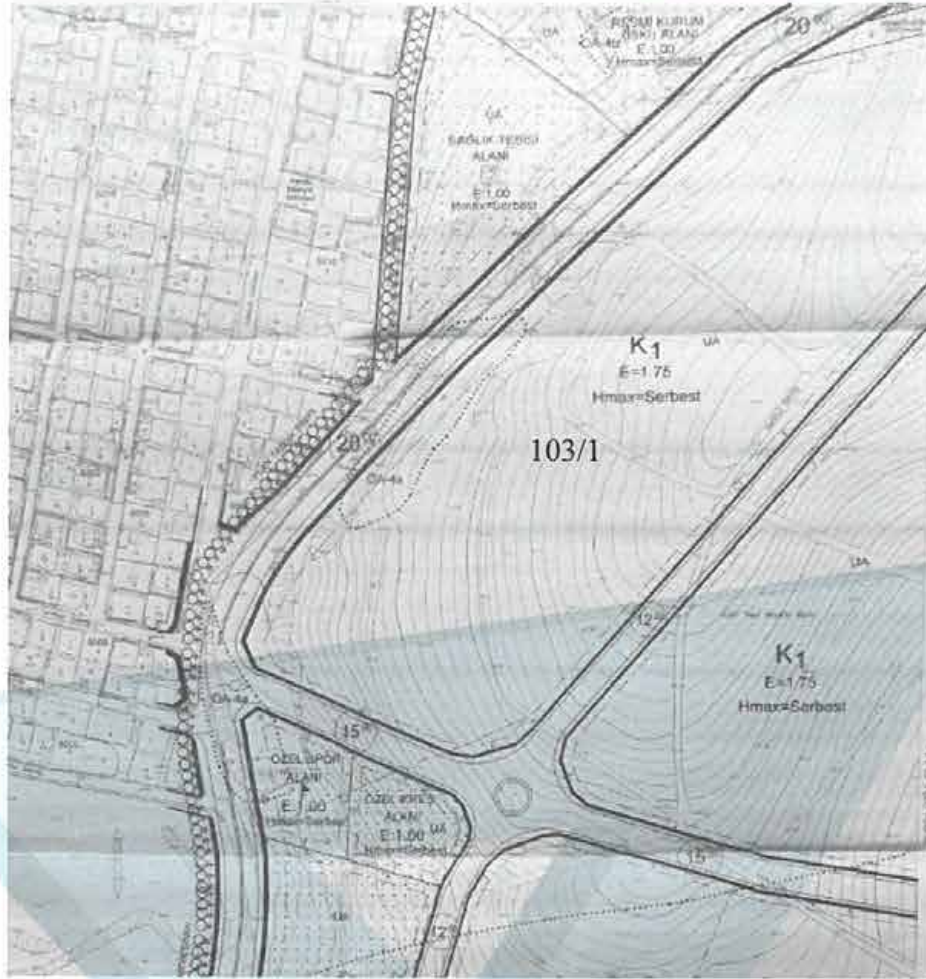
Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

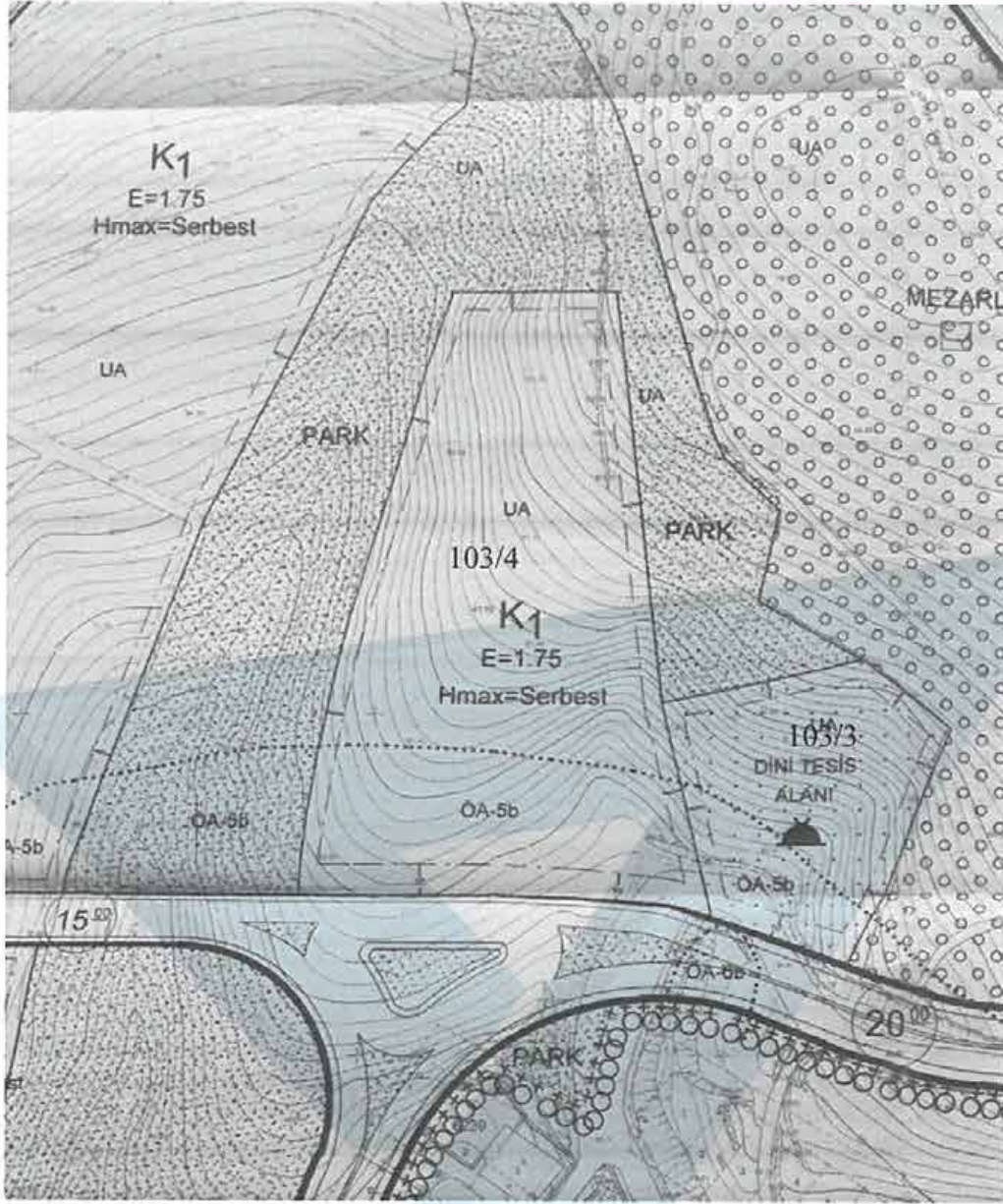
4.3. Parselin İmar Bilgisi

Rapora konu projenin yer aldığı parseller, 31.05.2010 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı ve 20.01.2011 ve 14.08.2012 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Bölgesi Plan Tadilatı ile kapsamındadırlar. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
103	1	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest
103	3	Dini Tesis Alanı	Avan Proje
103	4	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest
104	1	K1-Konut Alanı	Emsal: 1,75 H:Serbest
104	2	Ticaret Alanı	Emsal:2,00 H:Serbest







AYDINTEPE MEVKİİ GECEKONDU ÖNLEME BÖLGESİ UIP

PLAN NOTLARI (31.05.2010 T.T.)

A) GENEL HÜKÜMLER

- 1) Deprem Yönetmeliği Esaslarına uyulacaktır.
- 2) Otopark Yönetmeliği Hükümleri uygulanır.
- 3) Uygulama imar planında belirlenen sosyal ve teknik altyapı alanları ile kentsel yeşil alanlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
- 4) Kamu Tesis Alanlarında (Yönetim, Eğitim, Sağlık vb. Tesis Alanları) Uygulama Tuzla Belediyesi'nce onaylanacak mimari avan projesine göre yapılacaktır.

- 5) Okul, Hastane, Kat otoparkı gibi kamu yapıları ve tüm yapılarda parsel bazında jeolojik ve jeoteknik etüdler yapılmadan yapı ruhsatı verilemez.
- 6) Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında özürülüler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.
- 7) Parsel bazında jeolojik-jeoteknik ve deprem yönetmeliğine uygun zemin etüdü yapılmadan ve ilgili kuruluş tarafından tasdik edilmeden, proje tasdiki ve inşaat uygulaması yapılamaz.
- 8) Planlama alanı genelinde yapılaşma değerleri net parsel alanları üzerinden hesaplanacaktır.
- 9) Planda park, yeşil alan, otopark vb. alanlar acil durumlarda çadır kurulacak alan olarak kullanılabilir.
- 10) Plan bütününde tabii zeminin her noktasında 0.50m altında ve bina cephe hattı gerisinde kalmak kaydı ile yan ve arka bahçede parsel tamamında otopark yapılabilir.
- 11) Yapı adalarındaki bina bodrum katlarında yol tarafındaki çekme mesafeleri korumak koşulu ile kapalı otopark yapılabilir.
- 12) Zemin suyu yüksek yerlerde su basman kotu +1.50 metre kadar yükselebilir.
- 13) Ön bahçe mesafesi; 25m'lik yollara bakan yapı adalarında 10m, diğer yollarda ise 5m'dir.
- 14) Planlama alanı içerisinde öngörülen kentsel hizmet alanı, belediye hizmet alanı, okul ve konut alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul Otopark Yönetmeliği doğrultusunda kendi içerisinde çözümlenecektir.
- 15) Planda yer almayan hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.

B) ÖZEL HÜKÜMLER

B.1) Konut Alanları

- 16) Konut alanlarında yapılar ayrı, ikiz, blok, sıra ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir. Arazi kazı ve dolgu yapılarak düzenlenebilir. Düzenlenmiş tabii zemin olarak kabul edilecektir. Binaların giriş kotları vaziyet planında belirlenir. Binalar genellikle tabii zeminden kot alacaktır. Ancak topografya özelliklerinden dolayı yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacıyla binalar yoldan kotlandırılacağı gibi adalarda tabii zemin korumasına özen gösterecek şekilde bir ölçü sınırlamasına bağlı kalmadan tesviyeler yapılabilecek ve binalar bu tesviye edilmiş zemin üzerinden kot alabilecektir.

17) Planlama alanı bütününde K1 rumuzlu konut alanı yapılanma şartları Emsal:1.75 olup Hmax: Serbest'tir.

18) Konut alanlarında uygulama avan projeye göre yapılacaktır. Yapı boyutları, çekme mesafeleri ve su basman kotları belediyesince onaylanacak mimari avan projeye göre yapılacaktır. Yapı boyutları serbesttir.

19) Aynı mülkiyette kalmak şartı ile konut alanı genelinde inşaat alanı sabit kalmak koşulu ile komşu adalar arasında inşaat alanı ve konut adedi transferi yapılabilir.

20) Konut alanlarında emsal hesabına dahil olmak üzere, teras katı, çekme kat ve çatı katı yapılabilir. Bu alanlar çatı bahçesi, kat bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan v.b. olarak kullanılabilir.

21) Konut adalarında, belirlenen yapılaşma emsal değerlerinden kullanılmak üzere ve toplam inşaat alanın %5'unu aşmamak şartıyla;

Bağımsız bölüm olarak çarşı, dükkan, kafeterya büfe, alışveriş merkezleri v.b. ticaret fonksiyonları, ile büro, sosyal ve kültürel tesis, kreş, poliklinik, lokal, spor tesisi, v.b. hizmet birimleri belediyesince onaylanacak avan proje doğrultusunda yapılabilir.

22) Açık çıkımlar emsale dahil değildir.

23) Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları aranmaksızın 25m²'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir. Bu alanlar TAKS ve KAKS hesabına dahil değildir.

24) Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir.

25) İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye ve binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.

B.2 Donatı Alanları

26) Donatı Alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

27) İşitme Engelliler Okulu; İlköğretim Tesis Alanları, Ortaöğretim Tesis Alanları, Meslek Lisesi Alanları, Dini Tesis Alanlarında yapılanma şartları belediyesince onaylanacak olan avan projeye göre belirlenecektir.

28) Resmi Kurum (BHA) Alanlarında yapılanma şartları Emsal=1.50 -1.75 Hmax: Serbesttir.

14.08.2012 T.T.

29) Sağlık Tesisi Alanı yapılanma şartları Emsal=1.00 Hmax:Serbest, Dini Tesis Alanı Yapılanma şartı E.1.00 Hmax:Serbest dir. Resmi Kurum (İSKİ) Alanları yapılanma şartları Emsal=1.00 Hmax:Serbest, Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı yapılanma şartları Emsal=1.00 Hmax:Serbest, Özel İlköğretim ve Ortaöğretim Tesis Alanı yapılanma şartı E:2.00 Hmax:Serbest dir.

30)Bu planda yer alan park ve dinlenme alanları, bölgenin yeşil alan ihtiyacını karşılamak üzere aktif yeşil alan olarak düzenlenecek alanlardır. Aktif yeşil alanlar içerisinde çocuk oyun alanları, basketbol, voleybol, tenis, vb. açık spor sahaları ayrılacaktır.

31) Planda yeşil alan olarak ayrılan alanlarda mimari avan proje doğrultusunda toplam alanın %5'ini ve max H:6.50'yi geçmeyecek şekilde lokanta, kafeterya, çay bahçesi, sosyal ve kültürel tesis tesisi, trafo binası, su deposu, igdaş vana odaları, muhtarlık, sabit olmayan büfe vb. kamu tesisleri yer alabilirler.

32) Plandaki yeşil alanlarda ayrıca; yeşil alan düzenlemeleri, ağaçlandırma, göletler, yaya ve bisiklet yolları, açık hava tiyatrosu, toplantı ve gösteri yerleri, seyir terasları, açık spor alanları yer alabilir.

33) Park ve yeşil alanlarda yer altı ve yer üstü trafoları yapılabilir

34) Planlama alanı içinde park ve bahçeler ulaşım daire başkanlığı vb. kurumların uygun görüşü alınmak kaydıyla meydan ve yeşil alan gibi kamuya açık alanların altında ağaç ve bitki yaşamının sürdürülebileceği derinliği bırakılarak ve doğal zemin biçimi değiştirilmeyecek şekilde olağanüstü durumlarda sığınak olarak kullanılmak üzere yer altı otopark alanı düzenlenebilir.

B.3. Ticaret Alanları

35) Bu bölgede ticari amaçlı yapılar, bürolar, iş hanları, gazino, lokanta, çarşı, mağazalar, bankalar, oteller, sinema, tiyatro gibi, sosyo-kültürel tesisler ve yönetimle ilgili tesisler ve benzeri yapılar yapılabilir. Uygulama avan projeye göre yapılacaktır.

36) Ticaret Alanlarında üst katlar konut olarak kullanılabilir.

37) Bina cepheleri, bina derinliği, blok boyutları ve binalar arası mesafeler mimari avan projede belirlenecektir.

38) Ticaret alanlarında Emsal =2.00 ve Hmax:Serbest'dir.

39) Ticaret Alanlarında bodrum katlarda yapılacak dükkanlara ait depolar kendi alanlarını geçmemek şartıyla emsale dahil değildir.

14.08.2012 T.T.

40) Eğitim Tesisleri alanlarında yapılanma şartları ilçe belediyesince onaylanacak olan avan projeye göre belirlenecektir. Bu alanlar kreş, anaokulu, ilköğretim ve ortaöğretim tesisleri alanı olarak kullanılabilir.

41) Mülga Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Afet İşleri Genel Müdürlüğü'nün 04/02/2009 onay tarihli jeolojik-Jeoteknik etüd raporuna uyulacaktır.

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Tuzla Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin 4479 nolu parselin ifrazden taksim işleminden oluştuğu ve 11.11.2010 tarih 12622 yevmiye numarası ile tescil edilmiş olduğu öğrenilmiştir.

4479 nolu parsel; 3551 nolu parsel ile 4458 nolu parselin tevhid işleminden oluşmuştur. 3351 nolu ve 4458 nolu parsellerin mülkiyetleri 04.10.2010 tarih ve 11106 yevmiye no ile T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi'nden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye geçmiştir.

Son olarak konu parsellerden 103 ada 1 nolu parsel üzerinde 19.10.2012 tarih, 103 ada 4 nolu parsel üzerinde 15.01.2013 tarih, 104 ada 1 nolu parsel üzerinde 10.02.2012 tarih ve 104 ada 2 nolu parsel üzerinde ise 15.01.2013 tarihinde kat irtifakı tesis edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parsellerin bulunduğu bölge 31.05.2010 tarihinde ilk defa planlama görmüştür.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Tuzla Kadastro Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre rapor konusu parsellerin 4479 nolu parselin ifraz işleminden oluşmuştur.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için alınan ruhsat bilgileri sunulmuştur.

Proje kapsamında yer alan 103 ada 1 nolu parsel bünyesindeki blokların ilk yapı ruhsatları 25.10.2011 tarihinde alınmış ve bu blok herhangi bir tadilat görmemiştir. 103 ada 4 nolu parseldeki blokların ilk ruhsatları 30.12.2011 tarihinde alınmış olup blokların tamamı için 28.05.2012 tarihli tadilat ruhsatı mevcuttur. 104 ada 1 nolu parseldeki blokların 10.02.2012 tarihli ilk ruhsatları alındıktan sonra yalnızca ET2, ET3, ET4 ve ET5 bloklarda 30.05.2013 tarihinde tadilat yapılarak ruhsatları yeniden alınmıştır. 104 ada 2 nolu parsel bünyesindeki bloklarda ise 28.05.2012 tarihinde

ilk ruhsat alınmış olup daha sonra tadilata gidilerek 05.11.2012 de yeniden ruhsat alınmıştır. Sayfa 33 de söz konusu blokların bugünkü son durumlarını gösterir ruhsatları tablo olarak sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	103/1	C1	25.10.2011	703/11	YENİ YAPI	4A	6.469,46	APARTMAN BİNASI	41	12
2	103/1	C2	25.10.2011	704/11	YENİ YAPI	4A	10.058,48	APARTMAN BİNASI	43	13
3	103/1	C3	25.10.2011	705/11	YENİ YAPI	4A	11.117,72	APARTMAN BİNASI	46	14
4	103/1	C4	25.10.2011	706/11	YENİ YAPI	4A	6.469,69	APARTMAN BİNASI	41	12
5	103/1	C5			YENİ YAPI	4A	17.817,20	APARTMAN BİNASI	122	13
6	103/1	C6	25.10.2011	717/11	YENİ YAPI	4A	10.120,63	APARTMAN BİNASI	58	16
7	103/1	C7	25.10.2011	718/11	YENİ YAPI	4A	13.726,91	APARTMAN BİNASI	62	17
8	103/1	C8	25.10.2011	719/11	YENİ YAPI	4A	10.715,54	APARTMAN BİNASI	60	17
9	103/1	C9	25.10.2011	720/11	YENİ YAPI	4A	9.673,30	APARTMAN BİNASI	40	14
10	103/1	C10	25.10.2011	721/11	YENİ YAPI	4A	7.972,69	APARTMAN BİNASI	40	12
11	103/1	C11	25.10.2011	722/11	YENİ YAPI	4A	16.793,88	APARTMAN BİNASI	144	14
12	103/1	CT1	25.10.2011	708/11	YENİ YAPI	3B	727,68	DÜKKAN	8	2
13	103/1	CT2	25.10.2011	709/11	YENİ YAPI	3B	592,00	DÜKKAN	4	1
14	103/1	CT3	25.10.2011	710/11	YENİ YAPI	3B	553,10	DÜKKAN	4	1
15	103/1	CT4	25.10.2011	711/11	YENİ YAPI	3B	652,35	DÜKKAN	1	2
16	103/1	CT5	25.10.2011	712/11	YENİ YAPI	3B	716,38	DÜKKAN	1	3
17	103/1	CT6	25.10.2011	713/11	YENİ YAPI	3B	559,88	DÜKKAN	1	3
18	103/1	CT7	25.10.2011	714/11	YENİ YAPI	3B	239,20	DÜKKAN	1	2
19	103/1	CT8	25.10.2011	715/11	YENİ YAPI	3B	1.677,99	DÜKKAN	2	3
20	103/1	CT9	25.10.2011	716/11	YENİ YAPI	3B	258,39	DÜKKAN	1	2
21	103/1	AVLU1	25.10.2011	723/11	YENİ YAPI	3B	11.583,17	SOSYAL TESİS	1	4
22	103/1	AVLU2	25.10.2011	724/11	YENİ YAPI	3B	5.036,94	SOSYAL TESİS	1	2
23	103/4	D1	28.5.2012	293/12	TADİLAT	5A	11.929,68	APARTMAN BİNASI	155	17
24	103/4	D2	28.5.2012	294/12	TADİLAT	5A	12.827,52	APARTMAN BİNASI	117	17
25	103/4	D3	28.5.2012	295/12	TADİLAT	4A	9.941,00	APARTMAN BİNASI	124	14
26	103/4	SOSYAL TESİS	28.5.2012	296/12	TADİLAT	3B	11.436,03	SOSYAL TESİS	1	3
27	104/1	ET1	10.2.2012	114/12	YENİ YAPI	3B	913,98	DÜKKAN	1	2
28	104/1	ET2	30.5.2013	293/13	TADİLAT	3B	1.314,62	DÜKKAN	4	3
29	104/1	ET3	30.5.2013	294/13	TADİLAT	3B	2.751,84	DÜKKAN	18	3
30	104/1	ET4	30.5.2013	295/13	TADİLAT	3B	1.017,56	DÜKKAN	6	3
31	104/1	ET5	30.5.2013	296/13	TADİLAT	3B	1.230,06	DÜKKAN	6	4
32	104/1	E1	10.2.2012	102/12	YENİ YAPI	5A	10.445,61	APARTMAN BİNASI	111	17
33	104/1	E2	10.2.2012	103/12	YENİ YAPI	5A	21.049,68	APARTMAN BİNASI	205	17
34	104/1	E3	10.2.2012	104/12	YENİ YAPI	5A	21.049,68	APARTMAN BİNASI	205	17
35	104/1	E4	10.2.2012	105/12	YENİ YAPI	5A	10.445,61	APARTMAN BİNASI	119	17
36	104/1	E5	10.2.2012	106/12	YENİ YAPI	4A	6.522,98	APARTMAN BİNASI	51	12
37	104/1	E6	10.2.2012	107/12	YENİ YAPI	4A	6.522,98	APARTMAN BİNASI	53	12
38	104/1	E7	10.2.2012	108/12	YENİ YAPI	5A	18.889,69	APARTMAN BİNASI	152	22
39	104/1	E8	10.2.2012	109/13	YENİ YAPI	5A	18.835,07	APARTMAN BİNASI	154	22
40	104/1	E9	10.2.2012	110/12	YENİ YAPI	5A	19.710,00	APARTMAN BİNASI	158	23
41	104/1	E10	10.2.2012	111/12	YENİ YAPI	4A	6.522,98	APARTMAN BİNASI	53	12
42	104/1	E11	10.2.2012	112/12	YENİ YAPI	4A	6.522,98	APARTMAN BİNASI	51	12
43	104/1	E12	10.2.2012	113/12	YENİ YAPI	3B	2.940,72	APARTMAN BİNASI	10	3
44	104/1	EO1-EO2	10.2.2012	116/12	YENİ YAPI	4A	40.309,37	SOSYAL TESİS	1	4
45	104/2	T	5.11.2012	489/12	TADİLAT	5A	34.624,71	REZİDANS DAİRE	208	22

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibarıyla; 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 ticaret üniteleri barındıran konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olmasına karşın Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 256 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

İstanbul İli, Tuzla İlçesi, 103 ada 1, 3 ve 4 nolu parseller ile 104 ada 1 ve 2 nolu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Teknik Yapı San. Ve Tic. A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 480.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 153.600.000 TL+KDV ve % 32 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Proje kapsamındaki 103 ada 1 nolu parsel, 45.052,69 m², 103 ada 3 nolu parsel 4.326,71 m², 103 ada 4 nolu parsel 14.363,04 m², 104 ada 1 nolu parsel 58.772,51 m², 104 ada 2 nolu parsel ise 7.130,52 m² yüz ölçüme sahiptir.
- 103 ada 3 nolu parsel Maliye Hazinesi bir taşınmaz olup proje bünyesinde olup üzerinde dini tesis geliştirilmektedir. Söz konusu taşınmaz, kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun

şekilde yapılaşmasını tamamladıktan sonra ilgili kuruma devredilecek bir parsel olması sebebi ile değerlendirme dışı bırakılmıştır.

- 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi kapsamında 2683 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Projede 2611 adet daire, 60 adet dükkan, 1 adet poliklinik, 10 adet ofis yer almaktadır.

ADA/PARSEL	DAİRE	DÜKKAN	OFİS	POLİKLİNİK	TOPLAM SATILABİLİR ALAN
103/1	74.675,91	3.066,71	-	-	77.742,62
103/4	25.668,86	-	-	4.977,12	30.645,98
104/1	103.296,24	3.717,67	-	-	120.594,59
104/2	13.580,68	41,67	689,34	-	14.311,69
	217.221,69	6.826,05	689,34	4.977,12	229.714,20

- 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi kapsamındaki 103 ada 1 nolu parsel üzerinde C1 ile C11 Bloklar ile CT1 ile CT9 Bloklar bulunmaktadır.
- 103 ada 4 nolu parsel üzerinde Poliklinik ile D1, D2, D3 bloklar mevcuttur.
- 104 ada 1 nolu parsel üzerinde E1 ile E12 bloklar ile ET ile A15 Bloklar ile M1, T1 ve T2 ile ET5 bloklar bulunmaktadır.
- 104 ada 2 nolu parsel üzerinde ise T blok mevcuttur.
- Proje kapsamında 1+1, stüdyo, 2+1 ve 3+1 ve 4+1 daire tipleri mevcuttur.
- Stüdyo daireler, 40,93 ila 119,96 m² aralığında, 1+1 daireler 47,28 ila 240,30 m² aralığında, 2+1 daireler 91,79 ila 132,56 m² aralığında, 3+1 daireler 127,09 ila 164,35 m², 4+1 daireler ise 168,72 m² kullanım alanına sahiptirler.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki stokta kalan 256 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki değerleri tespit edilmiştir. Değer tespit çalışmasına altlık olan onaylı bağımsız bölüm listesi raporumuz ekinde sunulmuştur.

4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin Sabiha Gökçen Havaalanına yakın olması,
- Ulaşımının kolay olması,
- Rapora konu projenin yakın çevresinde nitelikli projelerin bulunması,
- Rapora konu projenin D-100 Karayoluna yakın konumlu olmaları,
- Taşınmaz üzerinde projesine göre, ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilmiş 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 tamamlanmadığından dolayı bloklar için 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** tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Sahibinden İsmail KOÇ (532 322 09 23):** Tuzla Aydınli Mahallesi'nde konumlu, Aydınli Yolu Caddesi ve Aydınlik Caddesine cepheli 3.623 m² yüzölçümüne sahip **Ticaret + Konut Alanı** imarlı arsanın 7.970.600,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.200,-TL/m²)
- **Grup İş Yapı ve Gayrimenkul Danışmanlığı (535 866 90 60):** Aydıntepe Mahallesi'nde, Evora Projesine yakın konumda 360 m² yüzölçümüne sahip **Konut Alanı** imarlı, E: 1.75, Hmaks: 15.50 yapılaşma hakkına sahip arsanın 278 m² olan hisse miktarı 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.518,-TL/m²)
- **Ayyapı Dafo Gayrimenkul (531 609 53 00):** İçmeler Mahallesi'nde konumlu 15.000 m² yüzölçümüne sahip **Ticari Alanı** imarlı, E: 1.75, Hmaks: 18.50 yapılaşma hakkına sahip arsanın 41.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.733,-TL/m²)
- **Özbey İnşaat (224 573 24 24):** Esenyalı Mahallesi'nde konumlu 233 m² yüzölçümüne sahip **Konut Alanı** imarlı arsanın 830.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 3.562,-TL/m²)
- **Sahibinden Mehmet KORKMAZ (533 383 37 01):** İçmeler Mahallesi'nde 264 m² yüzölçümüne sahip **Ticaret Alanı** imarlı arsanın 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.030,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması :

PROJE ADI	KONUMU	SATILIK	
		MİN. BİRİM DEĞER (TL/M ²)	MAKS. BİRİM DEĞER (TL/M ²)
DENCİTY TUZLA EVLERİ	TUZLA	2.200,00	2.950,00
ÇINARLI BAHÇE	TUZLA	2.300,00	4.750,00
DUMANKAYA ADRES NATURA	TUZLA	3.000,00	3.600,00
DUMANKAYA FLEX KURTKÖY	TUZLA	2.800,00	3.250,00
LOKUM EVLERİ	TUZLA	3.350,00	3.700,00
CORDELLA TUZLA	TUZLA	2.600,00	2.800,00
TUZLA MODERN PARK	TUZLA	2.500,00	3.350,00
VİVA TERRA	TUZLA	2.700,00	3.100,00
TUZLA KONAKLARI 2	TUZLA	2.550,00	2.600,00
AYDOĞAN PARK TUZLA	TUZLA	2.300,00	3.400,00

Ticari Ünite Emsal Araştırmaları :

- **Vizyon Grup Tuzla Gayrimenkul (544 395 34 24):** Aydıntepe Mahallesi'nde konumlu 370 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkan 1.425.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 3.851,-TL/m²)
- **Aydınlık İnşaat ve Emlak (216 393 87 47):** Aydınlık Mahallesi Şehriyaz Konutları'nda, Emlak Konut Camii karşısında konumlu, 45 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkanın 295.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 6.555,-TL/m²)
- **Sahibinden Eymen BÜLBÜL (530 661 41 00):** Aydıntepe Mahallesi'nde konumlu 350 m² kullanım alanına sahip, 3 katlı iş merkezinin 1. Katında bulunan ve 3 bölümden oluşan dükkan 2.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 7.428,-TL/m²)
- **Cankoç İnşaat (216 493 56 00):** Aydıntepe Mahallesi'nde konumlu yaklaşık 1.000 m² kapalı alana sahip 4 kattan oluşan iş merkezi 4.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Ortalama Birim Değeri= 4.750,-TL/m²)
- **Asırlı Yapı İnşaat (216 507 11 25):** Aydıntepe Mahallesi'nde Teknik Evora Projesine yakın konumda 150 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan depolu dükkan 350.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 2.333,-TL)

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

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 althk teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parseller ile kıyaslanmıştır.

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

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değer takdir edilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER	
103	1	K1-Konut Alanı	45.052,69	Emsal: 1,75 H:Serbest	1.100	49.557.959,00	
103	4	K1-Konut Alanı	14.363,04	Emsal: 1,75 H:Serbest	1.200	17.235.648,00	
104	1	K1-Konut Alanı	58.772,51	Emsal: 1,75 H:Serbest	1.200	70.527.012,00	
104	2	Ticaret Alanı	7.130,52	Emsal:2,00 H:Serbest	1.700	12.121.884,00	
						125.318,76	149.442.503,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parseller üzerindeki 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış, inşaat zeminde başlamış durumdadır. Mevcut durum itibariyle projenin bitmişlik seviyesi %98.65 oranındadır.

Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-A, III-B, IV-A ve VA 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, VA sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde IV-A sınıfı blokların da V-A sınıfı düzeyinde inşaat maliyeti olacağı görüşü ve 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	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	103/1	C1	4A	6.469,46	12	1250	8.086.825,00
2	103/1	C2	4A	10.058,48	13	1250	12.573.100,00
3	103/1	C3	4A	11.117,72	14	1250	13.897.150,00
4	103/1	C4	4A	6.469,69	12	1250	8.087.112,50
5	103/1	C5	4A	17.817,20	13	1250	22.271.500,00
6	103/1	C6	4A	10.120,63	16	1250	12.650.787,50
7	103/1	C7	4A	13.726,91	17	1250	17.158.637,50
8	103/1	C8	4A	10.715,54	17	1250	13.394.425,00
9	103/1	C9	4A	9.673,30	14	1250	12.091.625,00
10	103/1	C10	4A	7.972,69	12	1250	9.965.862,50
11	103/1	C11	4A	16.793,88	14	1250	20.992.350,00
12	103/1	CT1	3B	727,68	2	700	509.376,00
13	103/1	CT2	3B	592,00	1	700	414.400,00
14	103/1	CT3	3B	553,10	1	700	387.170,00
15	103/1	CT4	3B	652,35	2	700	456.645,00
16	103/1	CT5	3B	716,38	3	700	501.466,00
17	103/1	CT6	3B	559,88	3	700	391.916,00
18	103/1	CT7	3B	239,20	2	700	167.440,00
19	103/1	CT8	3B	1.677,99	3	700	1.174.593,00
20	103/1	CT9	3B	258,39	2	700	180.873,00
21	103/1	AVLU1	3B	11.583,17	4	700	8.108.219,00
22	103/1	AVLU2	3B	5.036,94	2	700	3.525.858,00
23	103/4	D1	5A	11.929,68	17	1250	14.912.100,00
24	103/4	D2	5A	12.827,52	17	1250	16.034.400,00
25	103/4	D3	4A	9.941,00	14	1250	12.426.250,00
26	103/4	SOSYAL TESİS	3B	11.436,03	3	700	8.005.221,00
27	104/1	ET1	3B	913,98	2	700	639.786,00
28	104/1	ET2	3B	1.314,62	3	700	920.234,00
29	104/1	ET3	3B	2.751,84	3	700	1.926.288,00
30	104/1	ET4	3B	1.017,56	3	700	712.292,00
31	104/1	ET5	3B	1.230,06	4	700	861.042,00
32	104/1	E1	5A	10.445,61	17	1250	13.057.012,50
33	104/1	E2	5A	21.049,68	17	1250	26.312.100,00
34	104/1	E3	5A	21.049,68	17	1250	26.312.100,00
35	104/1	E4	5A	10.445,61	17	1250	13.057.012,50
36	104/1	E5	4A	6.522,98	12	1250	8.153.725,00
37	104/1	E6	4A	6.522,98	12	1250	8.153.725,00
38	104/1	E7	5A	18.889,69	22	1250	23.612.112,50
39	104/1	E8	5A	18.835,07	22	1250	23.543.837,50
40	104/1	E9	5A	19.710,00	23	1250	24.637.500,00
41	104/1	E10	4A	6.522,98	12	1250	8.153.725,00
42	104/1	E11	4A	6.522,98	12	1250	8.153.725,00
43	104/1	E12	3B	2.940,72	3	700	2.058.504,00
44	104/1	EO1-EO2	4A	40.309,37	4	1250	50.386.712,50
45	104/2	T	5A	34.624,71	22	1250	43.280.887,50
Altyapı, Çevre Düzenleme vs. (Maktuen)							12.531.876,00
							514.829.499,00

Projenin inşaat bitmişlik oranının % 98,65 olduğu kabul edilmiş ve bu doğrultuda projenin mevcut maliyeti;

$\% 98,65 \times 514.829.499,00 \text{ TL} = (507.879.300,76) \sim 507.879.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	149.442.503,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	507.879.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	657.321.503,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı %32'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 bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	149.442.503,00
--	-----------------------

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan blokların parsel bazında satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.

ADA/PARSEL	DAİRE	DÜKKAN	OFİS	POLİKLİNİK (Eklenli Teras Alanları Dahil)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN
103/1	74.675,91	3.066,71	-	-	77.742,62
103/4	25.668,86	-	-	4.977,12	30.645,98
104/1	103.296,24	3.717,67	-	-	120.594,59
104/2	13.580,68	41,67	689,34	-	14.311,69
	217.221,69	6.826,05	689,34	4.977,12	229.714,20

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 yuvarlanmışır.
- Projede 2015 yılı için konutların yaklaşık %90, dükkanların ise 2015 yılında %95, ofislerin %100 satışlarının gerçekleşeceği, poliklinik satışının 2016 yılında gerçekleşeceği, konut ve dükkanların kalan kısmının 2016 yılında gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Proje genelinde M² bazında birim değerler aşağıda sunulmuştur. Bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.

	Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	2015 Yılı Birim Değer (TL/m ²)
DÜKKAN	6.826,05	5.000,00
KONUT	217.221,69	3.000,00
POLİKLİNİK	4.977,12	2.000,00
OFİS	689,34	3.500,00

- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **695.466.556,68 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	695.466.556,68
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,32
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	222.549.298,14

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 695.466.556,68-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 222.549.298,14,-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, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi'nde 103 ada 1, 3 ve 4 ile 104 ada 1 ve 2 nolu parseller üzerinde yer alan 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 657.321.503,00, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 695.466.556,68 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 222.549.298,14 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 toplam pazar değeri 149.442.503,-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki stokta kalan 256 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak KDV hariç 87.771.200,00,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi'nde 103 ada 1, 3 ve 4 ile 104 ada 1 ve 2 nolu parseller üzerinde yer alan 2. Etap 1. Bölge Evora İstanbul 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	657.321.503,00	225.110.103,77
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	149.442.503,00	51.178.939,38
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	695.466.556,68	238.173.478,32
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	222.549.298,14	76.215.513,06
256 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	87.771.200,00	30.058.630,14
256 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	90.938.438,00	31.143.300,68

TCMB döviz kuru 2,92 TL olarak 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
- 256 Adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri