

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Tuzla / İSTANBUL
(EVORA -1 Projesi)

YÖNETİCİ ÖZETİ

| | |
|--|---|
| Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Raporu Hazırlayan Kurum | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| Talep Tarihi | : 03 Ekim 2013 |
| Değerlenen Mülkiyet Hakları | : Tam mülkiyet |
| Ekspertiz Tarihi | : 04 Kasım 2013 |
| Rapor Tarihi | : 08 Kasım 2013 |
| Müşteri / Rapor No | : 031 - 2013/4544 |
| Değerleme Konusu | : Evora 1 Projesi, |
| Gayrimenkullerin Adresi | : 103 ada, 1 ve 4 parseller, 104 ada 1 ve 2 parseller, Tuzla / İSTANBUL |
| Tapu Bilgileri Özeti | : İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi, 103 ada 1 ve 4 parseller ile 104 ada 1 ve 2 no'lu parseller |
| Sahibi | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| İmar Durumu | : 103 ada 1 ve 4 no'lu parseller ile 104 ada 1 parsel: Konut Alanı, Emsal (E): 1,75 ve H _{max} : Serbest 104 ada 2 parsel: Ticaret Alanı Emsal (E): 2,00 ve H _{max} : Serbest |
| Raporun Konusu | : Bu rapor, proje bünyesindeki 5 adet bağımsız bölümün (ticari nitelikteki) anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. |

| GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç) | |
|---|--|
| Projenin mevcut durumuyla pazar değeri | 236.760.000,-TL |
| Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri | 107.410.000,-TL |
| Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri | 563.865.000,-TL |
| Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı | 180.435.000,-TL |
| 5 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri | 12.840.200,-TL |
| RAPORU HAZIRLAYANLAR | |
| Sorumlu Değerleme Uzmanı | SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı |
| Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123) | Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454) |

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

İÇİNDEKİLER

| | | |
|-----------|---|----|
| 1. BÖLÜM | DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ | 3 |
| 2. BÖLÜM | ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER | 4 |
| 2.1 | ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER | 4 |
| 2.2 | MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER | 4 |
| 3. BÖLÜM | DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI | 5 |
| 3.1 | DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI | 5 |
| 3.2 | MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR | 5 |
| 3.3 | UYGUNLUK BEYANI | 6 |
| 4. BÖLÜM | GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER..... | 7 |
| 4.1 | GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU | 7 |
| 4.2 | İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER..... | 10 |
| 4.3 | İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER | 11 |
| 4.4 | TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER | 13 |
| 4.4.1 | Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi..... | 13 |
| 4.4.2 | Belediye İncelemesi | 13 |
| 5. BÖLÜM | PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ | 14 |
| 5.1 | PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU | 14 |
| 5.2 | EVORA 1 PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER | 15 |
| 5.3 | EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ..... | 17 |
| 6. BÖLÜM | PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER..... | 18 |
| 6.1 | TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ..... | 18 |
| 6.2 | BÖLGE ANALİZİ..... | 19 |
| 6.3 | GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER | 21 |
| 6.4 | PİYASA ARAŞTIRMASI | 21 |
| 7. BÖLÜM | GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ | 24 |
| 7.1 | DEĞERLEME YÖNTEMLERİ..... | 24 |
| 7.2 | GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER | 25 |
| 8. BÖLÜM | PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ | 25 |
| 8.1 | MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ | 25 |
| 9. BÖLÜM | TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU | 31 |
| 10. BÖLÜM | SONUÇ..... | 32 |

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

| | | |
|--|---|--|
| DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ | : | Evora 1. Etap Projesi |
|  | | |
| DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM | : | Emlak Konut GYO A.Ş. |
| RAPORU HAZIRLAYAN KURUM | : | Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| RAPOR TARİHİ | : | 08 Kasım 2013 |
| DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ | | |
| TAPU BİLGİLERİ | : | İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 103 ada 1 ve 4 parseller ile 104 ada 1 ve 2 no'lu parseller |
| MEVCUT KULLANIM | : | Parseller üzerindeki proje inşaatı devam etmektedir. |
| İMAR DURUMU | : | 103 ada 1 ve 4 no'lu parseller ile 104 ada 1 parsel: Konut Alanı, Emsal (E): 1,75 ve H _{max} : Serbest 104 ada 2 parsel: Ticaret Alanı Emsal (E): 2,00 ve H _{max} : Serbest |
| DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç) | | |
| Projenin mevcut durumuyla pazar değeri | : | 236.760.000,-TL |
| Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri | : | 107.410.000,-TL |
| Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri | : | 563.865.000,-TL |
| Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı | : | 180.435.000,-TL |

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

| | |
|---|--|
| ŞİRKETİN ÜNVANI | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| ŞİRKETİN ADRESİ | : Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : +90 (216) 455 36 69 |
| FAALİYET KONUSU | : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir. |
| KURULUŞ TARİHİ | : 16 Mayıs 2011 |
| SERMAYESİ | : 270.000,-TL |
| TİCARET SİCİL NO | : 777424 |
| KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU | : 23 Mayıs 2011 / 7820 |

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

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

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

| | |
|--|--|
| ŞİRKETİN ÜNVANI | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| ŞİRKETİN ADRESİ | : Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, Gardenya Plaza, No: 11/B Ataşehir / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : 0 (216) 579 15 15 |
| ÖDENMİŞ SERMAYESİ | : 2.500.000,- TL |
| KURULUŞ TARİHİ | : 1953 |
| HALKA AÇIKLIK ORANI | : % 25 |
| FAALİYET KONUSU | : Sermaye Piyasası Kurulu'nun, 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. |
| PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER | : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller |

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 5 adet bağımsız bölümün (ticari ünitenin) anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

103 ADA 1 PARSEL ÜZERİNDEKİ TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde 720 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından sadece proje bünyesindeki 4 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi talep edilmiştir. Aşağıdaki tabloda bu 4 bağımsız bölüme ait tapu kayıtları sunulmuştur.

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Tuzla
MAHALLESİ : Aydınli
PAFTA NO : G22B12D4A
ADA NO : 103
PARSEL NO : 1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 45.052,69 m²
HİSSESİ : Tamamı
YEVMIYE NO : 13208
TAPU TARİHİ : 19.10.2012

| BLOK NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM NO | ARSA PAYI | BULUDUĞU KAT | NİTELİĞİ |
|---------|-------------------|-------------|---|----------|
| CT3 | 3 | 96 / 83074 | ZEMİN KAT | DÜKKAN |
| CT6 | 1 | 346 / 83074 | 1. BODRUM KAT, ZEMİN KAT, 1. NORMAL KAT | DÜKKAN |
| CT8 | 1 | 610 / 83074 | 1. BODRUM KAT, ZEMİN KAT | DÜKKAN |
| CT8 | 2 | 610 / 83074 | 1. BODRUM KAT, 1. NORMAL KAT | DÜKKAN |

103 ADA 4 PARSEL ÜZERİNDEKİ TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde 397 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından sadece proje bünyesindeki 1 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi talep edilmiştir. Aşağıdaki tabloda bu 1 bağımsız bölüme ait tapu kayıtları sunulmuştur.

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Tuzla
MAHALLESİ : Aydınlı
PAFTA NO : G22B12D4A
ADA NO : 103
PARSEL NO : 4
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 14.363,04 m²
HİSSESİ : Tamamı
YEVMIYE NO : 12622
TAPU TARİHİ : 11.11.2010

| BLOK NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM NO | ARSA PAYI | BULUDUĞU KAT | NİTELİĞİ |
|------------|-------------------|--------------|--------------|------------|
| POLİKLİNİK | 1 | 6888 / 32968 | ZEMİN KAT | POLİKLİNİK |

104 ADA 1 PARSEL ÜZERİNDEKİ TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde 1.357 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından bu parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin değerlemesi istenmediğinden tapu kayıtları bağımsız bölüm bazında yer verilmemiştir.

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Tuzla
MAHALLESİ : Aydınli
PAFTA NO : G22B12D4A
ADA NO : 104
PARSEL NO : 1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 58.772,51 m²
HİSSESİ : Tamamı
YEVMIYE NO : 12622
TAPU TARİHİ : 11.11.2010

104 ADA 2 PARSEL ÜZERİNDEKİ TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde 208 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından bu parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin değerlemesi istenmediğinden tapu kayıtları bağımsız bölüm bazında yer verilmemiştir.

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Tuzla
MAHALLESİ : Aydınli
PAFTA NO : G22B12D4A
ADA NO : 104
PARSEL NO : 2
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 7.130,52 m²
HİSSESİ : Tamamı
YEVMIYE NO : 628
TAPU TARİHİ : 15.01.2013

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Tuzla İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir. Takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur. (Müşterinin isteği doğrultusunda proje kapsamındaki 5 adet ticari ünitenin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri takdir edilmiştir. Bu nedenle ilgili taşınmazlara ait takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur)

103 ada 1 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar bölümü:

- Konut alanı (11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye no ile)
- Bu taşınmaz devir amacı veya devreden idarenin izni dışında baskaca bir kamusal amaçla kullanılamaz. (30.09.2010 tarih ve 10963 yevmiye no ile) (İlgili beyanın taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır)
- Yönetim planı 18.10.2012 tarihli.

103 ada 4 no'lu parsel:

Beyanlar bölümü:

- Konut alanı (11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye no ile)
- Bu taşınmaz devir amacı veya devreden idarenin izni dışında baskaca bir kamusal amaçla kullanılamaz. (30.09.2010 tarih ve 10963 yevmiye no ile) (İlgili beyanın taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır)
- Yönetim Planı 14.01.2013 tarihli

104 ada 2 parsel üzerinde müstereken:

Beyanlar bölümü:

- Ticaret alanı (11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye no ile)
- Bu taşınmaz devir amacı veya devreden idarenin izni dışında baskaca bir kamusal amaçla kullanılamaz. (30.09.2010 tarih ve 10963 yevmiye no ile) (İlgili beyanın taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır)
- Yönetim Planı 14.01.2013 tarihli

104 ada 1 no'lu parsel:

Beyanlar bölümü:

- Konut alanı (11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye no ile)
- Bu taşınmaz devir amacı veya devreden idarenin izni dışında baskaca bir kamusal amaçla kullanılamaz. (30.09.2010 tarih ve 10963 yevmiye no ile) (İlgili beyanın taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır)

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 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 31.05.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Aydıntepe Mahallesi Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planında ve 20.01.2011tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Uygulama İmar Planı tadilatı kapsamında kaldıkları ve aşağıdaki yapılaşma haklarına sahip oldukları öğrenilmiştir.

| SIRA NO | ADA NO | PARSEL NO | LEJANTI | YAPILAŞMA ŞARTI |
|---------|--------|-----------|---------------|---------------------------|
| 1 | 103 | 1 | Konut Alanı | Emsal: 1,75 ve H: Serbest |
| 2 | 103 | 4 | Konut Alanı | Emsal: 1,75 ve H: Serbest |
| 3 | 104 | 1 | Konut Alanı | Emsal: 1,75 ve H: Serbest |
| 4 | 104 | 2 | Ticaret Alanı | Emsal: 2,00 ve H: Serbest |

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkımlar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkımlar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

| ADA | PARSEL | BLOK ADI | RUHSAT TARİHİ | RUHSAT NO | B.BÖLÜM ADEDİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI |
|-----|--------|----------|---------------|-----------|---------------|-------------|--------------|
| 103 | 1 | C1 | 25.10.2011 | 703/11 | 41 | 4A | 6.469,46 |
| 103 | 1 | C2 | 25.10.2011 | 704/11 | 43 | 4A | 10.058,48 |
| 103 | 1 | C3 | 25.10.2011 | 705/11 | 46 | 4A | 11.117,72 |
| 103 | 1 | C4 | 25.10.2011 | 706/11 | 41 | 4A | 6.469,69 |
| 103 | 1 | C5 | 25.10.2011 | 707/11 | 122 | 4A | 17.817,20 |
| 103 | 1 | C6 | 25.10.2011 | 717/11 | 58 | 4A | 10.120,63 |
| 103 | 1 | C7 | 25.10.2011 | 718/11 | 62 | 4A | 13.728,91 |
| 103 | 1 | C8 | 25.10.2011 | 719/11 | 60 | 4A | 10.715,54 |
| 103 | 1 | C9 | 25.10.2011 | 720/11 | 40 | 4A | 9.673,30 |
| 103 | 1 | C10 | 25.10.2011 | 721/11 | 40 | 4A | 7.972,69 |
| 103 | 1 | C11 | 25.10.2011 | 722/11 | 144 | 4A | 16.793,88 |
| 103 | 1 | CT1 | 25.10.2011 | 708/11 | 8 | 3B | 727,68 |
| 103 | 1 | CT2 | 25.10.2011 | 709/11 | 4 | 3B | 592,00 |
| 103 | 1 | CT3 | 25.10.2011 | 710/11 | 4 | 3B | 553,10 |
| 103 | 1 | CT4 | 25.10.2011 | 711/11 | 1 | 3B | 652,35 |
| 103 | 1 | CT5 | 25.10.2011 | 712/11 | 1 | 3B | 716,38 |
| 103 | 1 | CT6 | 25.10.2011 | 713/11 | 1 | 3B | 559,68 |
| 103 | 1 | CT7 | 25.10.2011 | 714/11 | 1 | 3B | 239,20 |

| | | | | | | | |
|---------------|---|--------|------------|--------|---|----|-------------------|
| 103 | 1 | CT8 | 25.10.2011 | 715/11 | 2 | 3B | 1.677,99 |
| 103 | 1 | CT9 | 25.10.2011 | 716/11 | 1 | 3B | 258,39 |
| 103 | 1 | AVLU 1 | 25.10.2011 | 723/11 | 1 | 3B | 11.583,17 |
| 103 | 1 | AVLU 2 | 25.10.2011 | 724/11 | 1 | 3B | 5.036,94 |
| TOPLAM | | | | | | | 143.534,38 |

| ADA | PARSEL | BLOK ADI | RUHSAT TARİHİ | RUHSAT NO | B.BÖLÜM ADEDİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI |
|---------------|--------|--------------|-----------------------|-----------|---------------|-------------|------------------|
| 103 | 4 | D1 | 30.12.2011 | 867/11 | 62 | 5A | 13.716,00 |
| 103 | 4 | D2 | 30.12.2011 | 868/11 | 54 | 4A | 9.661,66 |
| 103 | 4 | D3 | 30.12.2011 | 869/11 | 50 | 4A | 11.430,00 |
| 103 | 4 | POLİKLİNİK | 30.12.2011 | 870/11 | 1 | 3B | 7.804,28 |
| 103 | 4 | SOSYAL TESİS | 30.12.2011 | 871/11 | 1 | 3B | 8.484,86 |
| ADA | PARSEL | BLOK ADI | TADİLAT RUHSAT TARİHİ | RUHSAT NO | B.BÖLÜM ADEDİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI |
| 103 | 4 | D1 | 28.05.2012 | 293/12 | 155 | 5A | 11.929,68 |
| 103 | 4 | D2 | 28.05.2012 | 294/12 | 117 | 5A | 12.827,52 |
| 103 | 4 | D3 | 28.05.2012 | 295/12 | 124 | 4A | 9.941,40 |
| 103 | 4 | POLİKLİNİK | 30.12.2011 | 870/11 | 1 | 3B | 7.804,28 |
| 103 | 4 | SOSYAL TESİS | 28.05.2012 | 296/12 | 1 | 3B | 11.436,03 |
| TOPLAM | | | | | | | 53.938,91 |

| ADA | PARSEL | BLOK ADI | RUHSAT TARİHİ | RUHSAT NO | B.BÖLÜM ADEDİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI |
|---------------|--------|----------|---------------|-----------|---------------|-------------|-------------------|
| 104 | 1 | E1 | 10.02.2012 | 102/12 | 111 | 5A | 10.445,61 |
| 104 | 1 | E2 | 10.02.2012 | 103/12 | 205 | 5A | 21.049,68 |
| 104 | 1 | E3 | 10.02.2012 | 104/12 | 205 | 5A | 21.049,68 |
| 104 | 1 | E4 | 10.02.2012 | 105/12 | 119 | 5A | 10.445,61 |
| 104 | 1 | E5 | 10.02.2012 | 106/12 | 51 | 4A | 6.522,98 |
| 104 | 1 | E6 | 10.02.2012 | 107/12 | 53 | 4A | 6.522,98 |
| 104 | 1 | E7 | 10.02.2012 | 108/12 | 152 | 5A | 18.889,69 |
| 104 | 1 | E8 | 10.02.2012 | 109/12 | 154 | 5A | 18.835,07 |
| 104 | 1 | E9 | 10.02.2012 | 110/12 | 158 | 5A | 19.710,00 |
| 104 | 1 | E10 | 10.02.2012 | 111/12 | 53 | 4A | 6.522,98 |
| 104 | 1 | E11 | 10.02.2012 | 112/12 | 51 | 4A | 6.522,98 |
| 104 | 1 | E12 | 10.02.2012 | 113/12 | 10 | 3B | 2.940,72 |
| 103 | 4 | ET1 | 10.02.2012 | 114/12 | 1 | 3B | 913,98 |
| 103 | 4 | ET2 | 10.02.2012 | 115/12 | 1 | 4A | 7.410,38 |
| 103 | 4 | EO1-EO2 | 10.02.2012 | 116/12 | 1 | 4A | 40.309,37 |
| TOPLAM | | | | | | | 198.091,71 |

| ADA | PARSEL | BLOK ADI | RUHSAT TARİHİ | RUHSAT NO | B.BÖLÜM ADEDİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI |
|-----|--------|----------|---------------|-----------|---------------|-------------|--------------|
| 104 | 2 | T | 05.11.2012 | 489/12 | 208 | 5A | 34.624,71 |

Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan ve bir örneği rapor ekinde sunulan 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. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı denetimine ilişkin yazışmalar)

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

Taşınmazların imar durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

İlgili kurumlarda yapılan incelemelerde ulaşılan bilgiler sunulmuştur.

- 103 ada 1 no'lu, 103 ada 4 no'lu, 104 ada 1 no'lu ve 104 ada 2 no'lu parseller, 4479 no'lu parselin ifrazden taksim işleminden oluşmuş ve 11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye no ile tescil edilmiştir.
- 4479 no'lu parsel ise 3551 no'lu parsel ile 4458 no'lu parsellerin tevhid işleminden oluşmuştur.
- 3351 no'lu parselin ve 4458 no'lu parselin mülkiyetlerinin 04.10.2010 tarih ve 11106 yevmiye no ile T.C.Başbakanlık Toplu Konut İdaresi'nden alım yoluyla Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne geçtiği görülmüştür.
- 3351 no'lu parselin ve 4458 no'lu parselin mülkiyetlerinin 30.09.2010 tarih ve 10963 yevmiye no ile Maliye Hazinesi'nden idareler arası mal devri işlemi ile T.C.Başbakanlık Toplu Konut İdaresi'ne geçtiği görülmüştür.
- 4458 no'lu parsel 4110 no'lu parselin ifraz işleminden oluşmuş ve 23.09.2010 tarih ve 10652 yevmiye no ile tescil edilmiştir.
- 4110 no'lu parsel, 26.08.2009 tarih, 12740 yevmiye no ile imar uygulaması sonucu Maliye Hazinesi adına tescil edilmiştir.
- 3351 no'lu parselin 20.02.1967 tarihinde Maliye Hazinesi adına tescil edilmiş olduğu görülmüştür.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde parsellerin tümünün 31.05.2010 tarihinden önce plansız alanda kalmakta olduğu öğrenilmiştir.

5. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

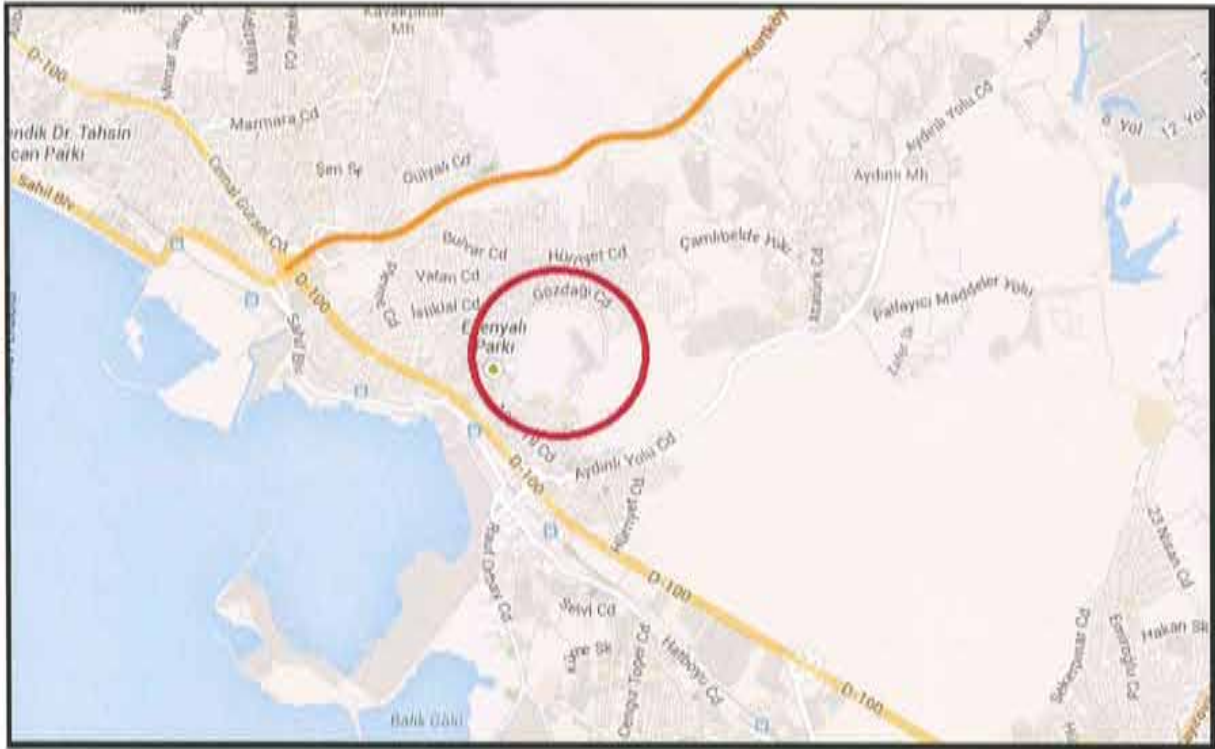
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi'nde konumlu olan 103 ada 1 ve 4 no'lu parseller ile 104 ada 1 ve 2 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen **Evora 1 Projesi'dir.**

Rapor konusu taşınmazlara, D100 (E-5) Karayolu üzerinde Tuzla – Pendik istikemetinde giderken Aydınli çıkışından sapılarak Aydınli Caddesine girilir ve bu cadde üzerinde yaklaşık 250 m devam edildikten sonra sol kolda kalan Tepe Sokak'a sapılarak ulaşım sağlanabilmektedir.

Taşınmazların yakın bölgesinde boş arsalar, İSKİ su deposu, Aydıntepe mezarlığı, Pendik Anadolu Lisesi, Tekno Park Otel, Pendorya AVM, Neomarin AVM ve Tuzla tersaneler bölgesi bulunmaktadır.

Konumları, ulaşım kolaylığı ve gelişmekte olan bir bölgede yer almaları taşınmazların değerlerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Tuzla Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 EVORA 1 PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o 103 ada ada 1, 3 ve 4 no'lu parseller ile 104 ada 1 ve 2 no'lu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Tuzla 2. Etap 1. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşli" ihalesini Teknik Yapılar Sanayi ve Ticaret A.Ş. 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) teklif ederek kazanmıştır. İki taraf arasındaki yapılan sözleşme tarihi 02.02.2011'dir. (Sözleşme kapsamına bulunan 103 ada 3 parsel dini tesis alanıdır. Her ne kadar parsel sözleşme kapsamında kalsa da parselin her iki kurum adına da ticari bir değeri bulunmamaktadır. Bu nedenle de değerlemede dikkate alınmamıştır.)
- o Proje kapsamında 103 ada 1 no'lu parsel üzerinde 20 adet blok bünyesinde 720 adet bağımsız bölüm, 103 ada 4 no'lu parsel üzerinde 4 adet blok bünyesinde 397 adet bağımsız bölüm, 104 ada 1 no'lu parsel üzerinde 17 adet blok bünyesinde 1.357 adet bağımsız bölüm, 104 ada 2 no'lu parsel üzerinde 1 adet blok bünyesinde 208 adet bağımsız bölüm olmak üzere toplam 2.682 bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- o Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 36 mertebelerindedir.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.
 - Bloklar bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| ADA/ PARSEL NO | BLOK ADI | TİP | KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²) | ADEDİ | TOPLAM |
|----------------------|----------|--------|---|-------|--------|
| 103/1 | C1 | STÜDYO | 43,85 | 4 | 41 |
| | | 1+1 | 54,94 - 66,39 | 10 | |
| | | 2+1 | 106,42 - 127,58 | 16 | |
| | | 3+1 | 128,41 - 155,70 | 11 | |
| | C2 | STÜDYO | 43,79 | 4 | 43 |
| | | 1+1 | 54,85 - 66,29 | 12 | |
| | | 2+1 | 106,25 - 127,39 | 16 | |
| | | 3+1 | 128,21 - 155,46 | 11 | |
| | C3 | STÜDYO | 43,94 | 4 | 46 |
| | | 1+1 | 55,05 - 66,84 | 13 | |
| | | 2+1 | 106,63 - 127,84 | 17 | |
| | | 3+1 | 128,67 - 156,01 | 12 | |
| | C4 | STÜDYO | 43,80 | 4 | 41 |
| | | 1+1 | 54,87 - 66,31 | 10 | |
| | | 2+1 | 106,28 - 127,42 | 16 | |
| | | 3+1 | 128,25 - 155,50 | 11 | |
| | C5 | STÜDYO | 40,93 | 8 | 122 |
| | | 1+1 | 47,28 - 65,30 | 60 | |
| | | 2+1 | 115,39 - 130,74 | 30 | |
| | | 3+1 | 129,38 - 164,35 | 24 | |
| | C6 | 2+1 | 92,38 | 1 | 58 |
| | | 3+1 | 128,80 | 57 | |

| | | | | |
|---------------|--------|-----------------|----|------------|
| C7 | 3+1 | 138,67 | 3 | 62 |
| | 4+1 | 168,72 | 59 | |
| C8 | 2+1 | 91,79 | 1 | 60 |
| | 3+1 | 127,97 | 59 | |
| C9 | STÜDYO | 43,40 | 4 | 40 |
| | 1+1 | 54,37 - 65,71 | 10 | |
| | 2+1 | 105,32 - 126,27 | 16 | |
| | 3+1 | 127,09 - 154,10 | 10 | |
| C10 | STÜDYO | 43,61 | 4 | 40 |
| | 1+1 | 54,63 - 63,17 | 11 | |
| | 2+1 | 124,57 - 126,87 | 15 | |
| | 3+1 | 127,70 - 154,83 | 10 | |
| C11 | STÜDYO | 41,41 | 12 | 144 |
| | 1+1 | 47,84 - 55,72 | 72 | |
| | 2+1 | 99,68 - 114,47 | 38 | |
| | 3+1 | 135,82 - 140,47 | 22 | |
| CT1 | TİCARİ | 61,60 - 64 | 8 | 8 |
| CT2 | TİCARİ | 64 - 103,40 | 4 | 4 |
| CT3 | TİCARİ | 64 - 84,56 | 4 | 4 |
| CT4 | TİCARİ | 396,65 | 1 | 1 |
| CT5 | TİCARİ | 414,74 | 1 | 1 |
| CT6 | TİCARİ | 230,73 | 1 | 1 |
| CT7 | TİCARİ | 86,35 | 1 | 1 |
| CT8 | TİCARİ | 372,14 | 2 | 2 |
| CT9 | TİCARİ | 68,68 | 1 | 1 |
| TOPLAM | | | | 720 |

| ADA/ PARSEL NO | BLOK ADI | TİP | KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²) | ADEDİ | TOPLAM |
|----------------------|------------|-----|---|-------|------------|
| 103/4 | D1 | 1+1 | 56,05 - 62,22 | 155 | 155 |
| | D2 | 1+1 | 55,77 - 60,19 | 60 | 117 |
| | | 2+1 | 100,49 | 57 | |
| | D3 | 1+1 | 56,21 - 62,09 | 124 | 124 |
| | POLİKLİNİK | - | 3820,32 | 1 | 1 |
| TOPLAM | | | | | 397 |

| ADA/ PARSEL NO | BLOK ADI | TİP | KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²) | ADEDİ | TOPLAM |
|----------------------|----------|-----|---|-------|--------|
| 104/1 | E1 | 1+1 | 62,38 - 64,77 | 110 | 111 |
| | | 2+1 | 93,72 | 1 | |
| | E2 | 1+1 | 48,02 - 76,34 | 151 | 205 |
| | | 2+1 | 104,05 - 117,84 | 52 | |
| | | 3+1 | 131,40 | 2 | |
| | E3 | 1+1 | 48,02 - 76,34 | 151 | 205 |
| | | 2+1 | 104,50 - 117,84 | 52 | |
| | | 3+1 | 131,40 | 2 | |
| | E4 | 1+1 | 62,36 - 64,74 | 118 | 119 |
| | | 2+1 | 93,68 | 1 | |
| | E5 | 1+1 | 55,22 - 87,03 | 34 | 51 |
| | | 2+1 | 106,97 - 132,56 | 17 | |

| | | | | |
|---------------|--------|-----------------|----|--------------|
| E6 | 1+1 | 55,21 - 87,01 | 36 | 53 |
| | 2+1 | 106,94 - 132,52 | 17 | |
| E7 | 1+1 | 61,85 - 73,75 | 80 | 152 |
| | 2+1 | 107,30 | 72 | |
| E8 | 1+1 | 61,89 - 73,80 | 80 | 154 |
| | 2+1 | 107,360 | 74 | |
| E9 | 1+1 | 61,71 - 73,58 | 82 | 158 |
| | 2+1 | 107,04 | 76 | |
| E10 | 1+1 | 54,96 - 86,62 | 36 | 53 |
| | 2+1 | 106,46 - 131,93 | 17 | |
| E11 | 1+1 | 55,22 - 87,03 | 34 | 51 |
| | 2+1 | 106,97 - 132,56 | 17 | |
| E12 | STÜDYO | 85,36 - 119,36 | 9 | 10 |
| | 1+1 | 240,30 | 1 | |
| ET1 | TİCARİ | 273,29 | 1 | 1 |
| ET2 | TİCARİ | 91,17 - 168,79 | 4 | 4 |
| ET3 | TİCARİ | 66,60 - 92,72 | 18 | 18 |
| ET4 | TİCARİ | 66,60 - 91,90 | 6 | 6 |
| ET5 | TİCARİ | 87,12 - 162,82 | 6 | 6 |
| TOPLAM | | | | 1.357 |

| ADA/ PARSEL NO | BLOK ADI | TİP | KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²) | ADEDİ | TOPLAM |
|----------------------|----------|--------|---|-------|--------|
| 104/2 | T | - | 15,17 - 85,61 | 12 | 208 |
| | | STÜDYO | 41,74 | 2 | |
| | | 1+1 | 49,64 - 62,70 | 154 | |
| | | 2+1 | 99,11 - 105,63 | 40 | |

Bağımsız bölümlerin teknik özellikleri rapor ekinde sunulan onaylı mahal listesinde sunulmuştur.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazların, konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin "**orta ve orta - üst gelir grubuna hitap eden kişilere yönelik bir konut sitesi**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

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

kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2011 yılı itibarıyla nüfusu 13.483.052 kişidir.

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

Tuzla İlçesi



İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Doğusunda Gebze, batısında ve kuzeyinde Pendik ve güneyinde Marmara Denizi ile çevrilidir. Kocaeli yarımadasının güneybatısında yer alan ilçe toprakları engebelli bir arazi yapısına sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği 300 ila 190 m. arasında değişmektedir. Yüzölçümü 86 km²'dir.

2011 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 197.230'dir. İlçe doğal bitki örtüsü bakımından yoksul olup çalılıklar ve fundalıklar vardır.

Kırsal alanlarda genellikle makiler egemendir. İlçede genellikle Akdeniz iklimi hüküm sürmektedir. Yazlar sıcak ve kurak, kışlar yağışlı ve serindir. İlçenin ekonomisi tarım, hayvancılık sanayi ve ticarete dayalıdır. İlçe, Harem'den başlayıp, Sakarya İli'ne kadar devam eden sanayi tesislerinin önemli bir kısmını sınırları içinde bulundurmaktadır. İlçede sanayi kuruluşu olarak Arçelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Alamsaş Alarko Sanayi ve Ticaret A.Ş. bulunmaktadır. Ayrıca ilçede Organize Deri Sanayi vardır. İlçe sınırları içerisinde çok sayıda özel tersane bulunmakta olup her türlü tekne ve yat yapılmaktadır. Tarım ve hayvancılık ilçe halkının bir diğer gelir kaynakları arasındadır.

6.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşım kolaylığı,
- o Parsellerin mevcut imar durumları,
- o Yapı ruhsatlarının mevcut olması,
- o Proje için tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- o Proje bünyesinde bulunan sosyal donatılar,
- o Projenin inşaat kalitesi,
- o Bölgede benzer nitelikte projenin olmaması.

Olumsuz etken:

- o Projenin natamam durumda olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışta olan arsalar

1. Taşınmazlara yakın konumda olan 250 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "KAKS: 1,75 ve 4 kat" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 300.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 1.200,-TL)
İlgilisi / Şenol İdris ŞEN: 0 535 840 77 00
2. Taşınmazlara yakın konumda olan 230 m² yüzölçümlü, "Hizmet + Dönüşüm Alanı" lejantına sahip parselin satış değeri 330.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 1.435,-TL)
İlgilisi / Sahibinden: 0 536 775 05 31
3. Taşınmazlara yakın konumda olan 7.950 m² yüzölçümlü, "Konut + Ticaret Alanı" lejantına sahip parselin satış değeri 10.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.260,-TL)
İlgilisi / Atılım İnşaat Emlak: 0 216 575 32 12 - 0 532 746 40 66
4. Tuzla Aydınli'da, TOKİ bölgesinde yer alan 7.110 m² alana sahip "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E):1,25" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 5.750.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 810,-TL/m²)
İlgilisi / 0216 394 52 52 - 0532 212 27 73

Bölgede satışta olan ve satışı gerçekleşen konutlar ve konut projeleri

1. Dumankaya Dizayn projesi bünyesindeki ikinci el satışlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Konut Tipi | Kullanım Alanı (m ²) | Satış Değeri (TL) | | Ortalama Birim Değeri (TL) |
|------------|----------------------------------|-------------------|---------|----------------------------|
| 1+0 | 41 | 65.000 | 91.000 | 1.900 |
| 1+1 | 55 | 100.000 | 120.000 | 2.000 |
| 2+1 | 83 | 159.000 | 185.000 | 2.075 |
| Loft | 126 | 230.000 | 240.000 | 1.865 |
| Loft | 178 | 320.000 | | 1.800 |

İlgilisi / Emlak Pazarlama Firmaları

2. Dumankaya Adres Botanik projesi bünyesindeki ikinci el satışlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Konut Tipi | Kullanım Alanı (m ²) | Satış Değeri (TL) | | Ortalama Birim Değeri (TL) |
|------------|----------------------------------|-------------------|---------|----------------------------|
| 1+0 | 37 | 68.000 | 70.000 | 1.865 |
| 1+1 | 57 | 93.000 | 110.000 | 1.780 |
| 2+1 | 78 | 134.000 | 145.000 | 1.790 |

İlgilisi / Dumankaya Satış Ofisi

3. Dumankaya Adres Natura projesi bünyesindeki ikinci el satışlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Konut Tipi | Kullanım Alanı (m ²) | Satış Değeri (TL) | Ortalama Birim Değeri (TL) |
|------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|
| 1+1 | 61 | 176.000 | 2.885 |
| 2+1 | 120 | 313.000 | 2.610 |
| | 135 | 352.000 | 2.610 |
| | 150 | 376.000 | 2.510 |
| 3+1 | 147 | 354.000 | 2.410 |
| | 152 | 366.000 | 2.410 |
| | 160 | 397.000 | 2.480 |
| 4+1 | 182 | 452.000 | 2.485 |
| | 187 | 463.000 | 2.475 |
| 4+1 D | 207 | 516.000 | 2.495 |

İlgilisi / Dumankaya Satış Ofisi

4. Evora - 1 projesi bünyesindeki Ocak - Ekim 2013 tarihleri arasında kullanım alanları 41,41 -240,3 m² arasında değişen toplam 900 adet dairenin satışları ortalama m² birim değeri 2.150,-TL'den gerçekleşmiştir.

İlgilisi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

5. Evora – 2 projesi bünyesindeki Ocak – Ekim 2013 tarihleri arasında kullanım alanları 36,69 -161,29 m² arasında değişen toplam 512 adet dairenin satışları ortalama m² birim değeri 2.095,-TL'den gerçekleşmiştir.

İlgilisi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Rapor konusu taşınmazlar gibi benzer niteliklerdeki proje bünyesinde yer alan satılık ikinci el ticari üniteler

- Dumankaya Adres Lobi projesi bünyesinde yer alan 79 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 335.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 4.240,-TL)
İlgilisi / Dumankaya Pusula: 0216 444 72 22
- Dumankaya Botanik projesi bünyesinde yer alan 760 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 1.030.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 1.355,-TL)
İlgilisi / Dumankaya Pusula: 0216 444 72
- Dumankaya Botanik projesi bünyesinde yer alan 99 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 226.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 2.285,-TL)
İlgilisi / Dumankaya Pusula: 0216 444 72 22
- Dumankaya Adres projesi bünyesinde yer alan 714 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 1.270.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 1.780,-TL)
İlgilisi / Dumankaya Pusula: 0216 444 72
- Dumankaya Adres Lobi projesi bünyesinde yer alan 79 m² kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 354.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 4.480,-TL)
İlgilisi / Turyap Vizyon: 0216 393 66 67
- Evora 1 projesi bünyesinde yer alan 19 adet dükkan 2012 Temmuz ayı içerisinde ortalama m² birim değeri 4.380,-TL'den satışları gerçekleşmiştir. Detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| BLOK NO | KAPI NO | BULUNDUĞU KAT | YÖNÜ | TİCARİ SATIŞ M2 | SATIŞ TARİHİ | SATIŞ FİYATI (KDV HARİÇ) |
|---------|---------|---------------|-------|-----------------|--------------|--------------------------|
| CT1 | 1 | ZEMİN KAT | G | 64 | 11.07.2012 | 289.830,51 |
| CT1 | 2 | ZEMİN KAT | G | 64 | 11.07.2012 | 305.932,20 |
| CT1 | 3 | ZEMİN KAT | G | 61,6 | 11.07.2012 | 297.881,36 |
| CT1 | 4 | ZEMİN KAT | G | 52,95 | 11.07.2012 | 297.881,36 |
| CT1 | 5 | 1.KAT | K | 64 | 11.07.2012 | 273.728,81 |
| CT1 | 6 | 1.KAT | K | 64 | 11.07.2012 | 257.627,12 |
| CT1 | 7 | 1.KAT | K | 61,6 | 09.07.2012 | 271.186,44 |
| CT1 | 8 | 1.KAT | K | 52,95 | 09.07.2012 | 201.271,19 |
| CT2 | 1 | ZEMİN KAT | GD-KB | 103,4 | 11.07.2012 | 442.796,61 |
| CT2 | 2 | ZEMİN KAT | GB | 64,6 | 11.07.2012 | 289.830,51 |
| CT2 | 3 | ZEMİN KAT | GB | 64 | 09.07.2012 | 296.610,17 |
| CT2 | | ZEMİN KAT | GB | 64 | 11.07.2012 | 257.627,12 |

| | | | | | | |
|-----|---|-----------|----------|--------|------------|--------------|
| CT3 | 1 | ZEMİN KAT | GB | 64 | 11.07.2012 | 225.423,73 |
| CT3 | 2 | ZEMİN KAT | GB | 64 | 09.07.2012 | 237.288,14 |
| CT3 | 4 | ZEMİN KAT | GB | 84,56 | 09.07.2012 | 322.033,90 |
| CT4 | 1 | ZEMİN KAT | G | 396,65 | 11.07.2012 | 1.521.610,17 |
| CT5 | 1 | ZEMİN KAT | G | 414,74 | 09.07.2012 | 1.755.084,75 |
| CT7 | 1 | ZEMİN KAT | G | 86,35 | 09.07.2012 | 398.305,08 |
| CT9 | 1 | ZEMİN KAT | KB-GB-KD | 68,68 | 11.07.2012 | 644.067,80 |

Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

7. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

7.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 5 adet bağımsız bölümün (ticari ünite) anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

8.1.1. Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında bölgedeki yapılaşma eğilimine de bağlı olarak parsel eş değer nitelikte yüzölçümü ve imar düzenlemesine sahip satılık emsal bulunamamıştır.

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

EMSALLERİN ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu bölgede rapor konusu proje parsellerine bire bir emsal olabilecek satılık parsel olmamakla birlikte emsal bilgilerinde yer alan taşınmazlar incelendiğinde konut ve ticaret imarlı parsellerin yapılaşma haklarına göre m² birim satış değerlerinin 810 - 1.435,-TL aralığında değiştikleri gözlenmiştir. Ayrıca emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde ise konut alanı lejantına sahip parsellerin de m² birim satış değerlerinin lokasyonuna, büyüklüğüne ve yapılaşma hakkına göre 600 - 1.000,-TL aralığında olduğu bilgisi alınmıştır. Bu bilgilerin ışığında emsallerde yer alan 1 ve 2 no'lu emsalin büyüklük açısından rapor konusu proje parsellerinden daha yüksek bir şerefiyeye sahip olduğu görüş ve kanaatindeyiz. Ayrıca

rapor konusu proje parselleri için yasal izinlerin alınmış olması ve satışta olan taşınmazların pazarlık paylarının mevcudiyeti gibi faktörlerde göz önüne alındığında takdir edilen m² birim değerleri "Ulaşılan Sonuç" başlığı altında belirtilmiştir.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu proje parsellerinin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| ADA NO | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m ²) | BİRİM DEĞERİ (TL) | PAZAR DEĞERİ (TL) |
|---------------|-----------|-----------------------------|-------------------|--------------------|
| 103 | 1 | 45.052,69 | 850 | 38.295.000 |
| 103 | 4 | 14.363,04 | 850 | 12.210.000 |
| 104 | 1 | 58.772,51 | 850 | 49.955.000 |
| 104 | 2 | 7.130,52 | 975 | 6.950.000 |
| TOPLAM | | | | 107.410.000 |

8.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir konut ve ticaret alanlarının onaylı bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Niteliği | Satılabilir Emsal Alan (m ²) | Bağımsız bölüm adedi |
|-----------------|--|----------------------|
| Konut | 217.221,69 | 2.611 |
| Ticari üniteler | 11.335,71 | 71 |

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Dumankaya Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır. Ayrıca 2013 Ocak - Ekim ayları arası proje kapsamında satış gerçekleşmiş bağımsız bölümler de emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri 2.000 - 3.000,-TL aralığında, ticari ünitelerin ortalama m² satış değerlerinin ise 3.500 - 5.000,-TL aralığına olduğu görülmüştür. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri **2.350-TL**, ticari ünitelerin m² satış değerleri ise **4.500,-TL** olarak belirlenmiştir.

- m² başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Satış gerçekleşme oranı | % 60 | % 25 | % 15 |

Not: Proje bünyesindeki 2.682 adet bağımsız bölümün 1.591 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 60 olarak alınmıştır.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 9 - 10 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 9,50 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

103 ada ada 1, 3 ve 4 no'lu parseller ile 104 ada 1 ve 2 no'lu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Tuzla 2. Etap 1. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Teknik Yapılar Sanayi ve Ticaret A.Ş. 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) teklif ederek kazanmıştır. İki taraf arasındaki yapılan sözleşme tarihi 02.02.2011'dir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **563.865.656,-TL (~ 563.865.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

563.865.000,-TL x % 32 = (180.436.800) **180.435.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

| DEĞERLEME YÖNTEMİ | ULAŞILAN DEĞER |
|---------------------|-----------------|
| Emsal Karşılaştırma | 107.410.000,-TL |
| Gelir İndirgeme | 180.435.000,-TL |

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **107.410.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

| ADA / PARSEL NO | BLOK ADI | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI | İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL) | TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL) |
|-----------------|----------|-------------|--------------|----------------------------|----------------------------|
| 103 / 1 | C1 | 4A | 6.469,46 | 650 | 4.205.149 |
| | C2 | 4A | 10.058,48 | 650 | 6.538.012 |
| | C3 | 4A | 11.117,72 | 650 | 7.226.518 |
| | C4 | 4A | 6.469,69 | 650 | 4.205.299 |
| | C5 | 4A | 17.817,20 | 650 | 11.581.180 |
| | C6 | 4A | 10.120,63 | 650 | 6.578.410 |
| | C7 | 4A | 13.728,91 | 650 | 8.923.792 |
| | C8 | 4A | 10.715,54 | 650 | 6.965.101 |
| | C9 | 4A | 9.673,30 | 650 | 6.287.645 |
| | C10 | 4A | 7.972,69 | 650 | 5.182.249 |
| | C11 | 4A | 16.793,88 | 650 | 10.916.022 |
| | CT1 | 3B | 727,68 | 585 | 425.693 |
| | CT2 | 3B | 592,00 | 585 | 346.320 |
| | CT3 | 3B | 553,10 | 585 | 323.564 |
| | CT4 | 3B | 652,35 | 585 | 381.625 |
| | CT5 | 3B | 716,38 | 585 | 419.082 |
| | CT6 | 3B | 559,68 | 585 | 327.413 |
| | CT7 | 3B | 239,20 | 585 | 139.932 |
| | CT8 | 3B | 1.677,99 | 585 | 981.624 |
| | CT9 | 3B | 258,39 | 585 | 151.158 |
| AVLU 1 | 3B | 11.583,17 | 585 | 6.776.154 | |
| AVLU 2 | 3B | 5.036,94 | 585 | 2.946.610 | |

| | | | | | |
|---------------------|--------------|----|------------|-------|--|
| 103 / 4 | D1 | 5A | 11.929,68 | 1.040 | 12.406.867 |
| | D2 | 5A | 12.827,52 | 1.040 | 13.340.621 |
| | D3 | 4A | 9.941,40 | 650 | 6.461.910 |
| | POLİKLİNİK | 3B | 7.804,28 | 585 | 4.565.504 |
| | SOSYAL TESİS | 3B | 11.436,03 | 585 | 6.690.078 |
| | ET1 | 3B | 913,98 | 585 | 534.678 |
| | ET2 | 4A | 7.410,38 | 650 | 4.816.747 |
| | EO1-EO2 | 4A | 40.309,37 | 650 | 26.201.091 |
| 104 / 1 | E1 | 5A | 10.445,61 | 1.040 | 10.863.434 |
| | E2 | 5A | 21.049,68 | 1.040 | 21.891.667 |
| | E3 | 5A | 21.049,68 | 1.040 | 21.891.667 |
| | E4 | 5A | 10.445,61 | 1.040 | 10.863.434 |
| | E5 | 4A | 6.522,98 | 650 | 4.239.937 |
| | E6 | 4A | 6.522,98 | 650 | 4.239.937 |
| | E7 | 5A | 18.889,69 | 1.040 | 19.645.278 |
| | E8 | 5A | 18.835,07 | 1.040 | 19.588.473 |
| | E9 | 5A | 19.710,00 | 1.040 | 20.498.400 |
| | E10 | 4A | 6.522,98 | 650 | 4.239.937 |
| | E11 | 4A | 6.522,98 | 650 | 4.239.937 |
| | E12 | 3B | 2.940,72 | 585 | 1.720.321 |
| 104 / 2 | T | 5A | 34.624,71 | 1.040 | 36.009.698 |
| ÇEVRE DÜZENLEMESİ | | | 125.318,76 | 100 | 12.531.876 |
| GENEL TOPLAM | | | | | 359.310.044 ~ 359.310.000 |

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 36 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 36 x 359.310.000,-TL = (129.351.600) **129.350.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 107.410.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 129.350.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 236.760.000,-TL'dir.

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

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

Projenin mevcut durumu değeri = **236.760.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = $(236.760.000,-TL \times 0,32)$ **75.763.200,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri **boş arsa değeri (107.410.000,-TL)** olarak kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM

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

Rapor konusu parseller üzerindeki gerçekleştirilen proje için daha önceden tarafımızdan düzenlenmiş değerleme raporları bulunmamaktadır.

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre toplam pazar değeri için;

| | TL | USD |
|--|-------------|-------------|
| Projenin mevcut durumuyla pazar değeri | 236.760.000 | 116.573.000 |
| Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri | 107.410.000 | 52.885.000 |
| Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri | 563.865.000 | 277.629.000 |
| Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı | 180.435.000 | 88.840.000 |
| 5 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri | 12.840.200 | 6.322.000 |

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,0310 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

Rapor konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur, 08 Kasım 2013

(Ekspertiz tarihi: 04 Kasım 2013)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Takyidat yazıları (5 adet gayrimenkule ait)
- İmar durumu ve yapı ruhsatları (5 adet bağımsız bölümün bulunduğu bloklara ait)
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi (5 adet bağımsız bölüme ait)
- Yapı denetimle ilgili yazı
- Fotoğraflar ve uydu görünüşü
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)