

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Gaziosmanpaşa / İSTANBUL
(TEM-2 Projesi)

NOVA

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
İlgi Yazısı / Talep Tarihi	: 01 Şubat 2013 tarihli ilgi yazısına istinaden / 22 Ekim 2013
Sözleşme Tarihi	: 11 Kasım 2013
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 18 Aralık 2013
Rapor Tarihi	: 23 Aralık 2013
Revize Rapor Tarihi	: 22 Ağustos 2014
Müşteri / Rapor No	: 031 – 2013/4758 – REV.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: Avrupa Konutları TEM-2 Projesi, 3525 ada, 5 no'lu parsel Gaziosmanpaşa / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi, Küçükköy Mahallesi, 3525 ada 17.162,56 m ² yüzölçümlü 5 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Ticaret + Hizmet Alanı Emsal (E): 2,50 ve H _{max} : Serbest Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 448 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki pazar değerleri de tespit edilmiştir.
Raporun Konusu	

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	51.010.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	45.480.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	250.135.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı (3525 ada 5 parsel için)	75.040.000,-TL
Proje bünyesindeki 448 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	247.701.700,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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

NOVA TD RAPOR NO: 2013/4758

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	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	11
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	11
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	12
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU.....	12
5.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
5.3	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER	13
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	15
6.2	BÖLGE ANALİZİ	16
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	18
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	18
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ.....	21
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	21
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	21
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	22
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	22
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	27
10. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	27
11. BÖLÜM	SONUÇ	29

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	3525 ada 5 no'lu parsel üzerindeki projenin mevcut durumuyla bugünkü pazar değerinin ve tamamlanması durumunda bugünkü pazar değerinin tespiti
-----------------------------------	---	--



DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
REVİZE RAPOR TARİHİ	:	22 Ağustos 2014

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi, Küçükköy Mahallesi, 3525 ada 17.162,56 m ² yüzölçümlü 5 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	Parsel üzerinde inşaat işleri devam etmektedir.
İMAR DURUMU	:	Ticaret + Hizmet Alanı, Emsal: 2,50 ve H _{max} : Serbest

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	:	51.010.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	:	45.480.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	:	250.135.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı (3525 ada 5 parsel için)	:	75.040.000,-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, Çitlenbik Caddesi, No: 4 Plaza, No: 11/B Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 448 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri 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 işlemi 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 gayrimenkulün pazar 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:

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

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Gaziosmanpaşa
MAHALLESİ	: Küçükköy
PAFTA NO	: 15
ADA NO	: 3525
PARSEL NO	: 5
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	: 17.162,56 m ²
HİSSESİ	: Tam
YEVMIYE NO	: 4423
CİLT NO	: 290
SAYFA NO	: 28876
TAPU TARİHİ	: 04.03.2013

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Beyanlar Bölümü:

- Kullanım amacı: kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (26.02.2013 tarih ve 3919 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Türkiye Elektirk Dağıtım A.Ş. lehine 1 TL bedelle 99 yıllığına kira sözleşmesi) (25.07.2013 tarih ve 14270 yevmiye no ile)

Not: Maliye Hazinesine ait taşınmazların TOKİ'ye devri esnasında ilgili mevzuat gereğince zorunlu olarak tapu kaydına şerh konulmuştur. Bu şerh, planlama ve imar uygulaması aşamasında DOP kesintisi kapsamındaki alanların Kamuya bedelsiz olarak kazandırılması amacıyla konulmaktadır. Bu kapsamda söz konusu parsel imar uygulaması ile oluşmuş ticaret + hizmet fonksiyonlu imar parseli olduğundan bahsi geçen şerhin kaldırılmasında yasal bir engel bulunmamaktadır. Dolayısıyla bu şerhin taşınmaz üzerinde olumsuz bir etkisi de bulunmamaktadır. TEDAŞ lehine olan kira şerhi rutin uygulamalar olup taşınmaz üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazın tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Gaziosmanpaşa Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 05.10.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Gaziosmanpaşa 4. Bölge Gecekondu Önleme Bölgesine İlişkin Uygulama İmar Planı paftasında kalmakta olup imar lejantı ve yapılaşma hakları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

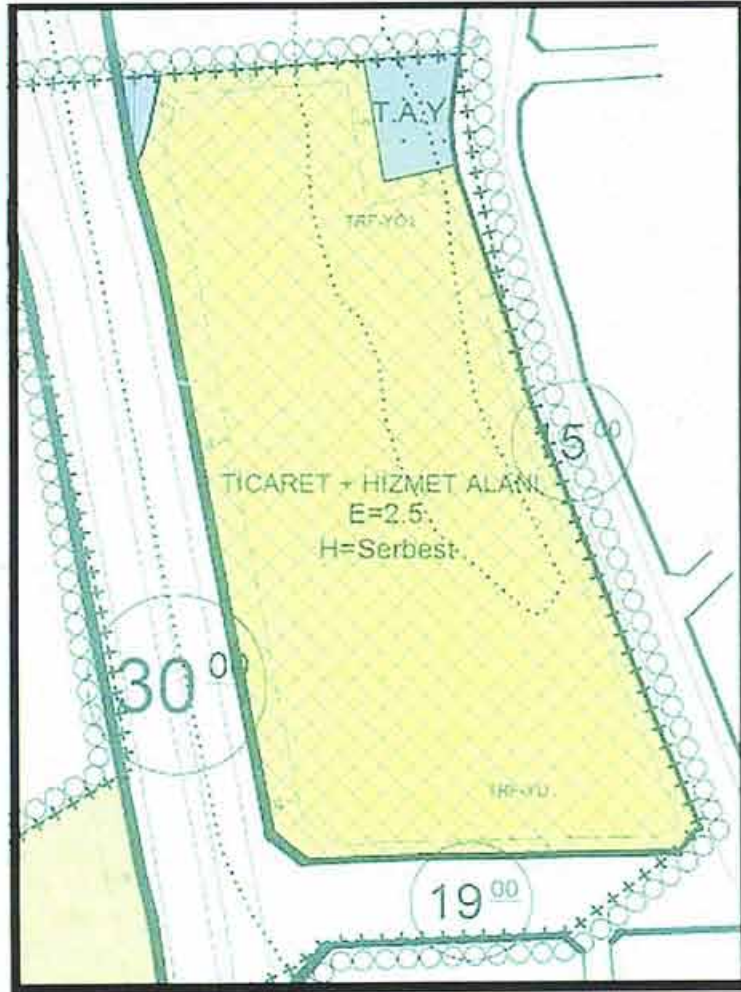
ADA / PARSEL NO	İMAR DURUMU	YAPILAŞMA HAKKI
3525 / 5	Ticaret + Hizmet Alanı	Emsal (E): 2,50 ve H _{max} : Serbest

Genel Plan Notları:

1. İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi 4. Bölge Gecekondu Önleme Bölgesi Alanı Turizm + Kültür Alanı, Yeşil Alan, Ticaret + Hizmet Alanı, Teknik Altyapı, Karayolu Koruma Kuşağı ve Yol Alanı olarak planlanmıştır.
2. Turizm + Kültür Alanlarında kongre merkezi, otel, sinema, tiyatro, eğlence merkezi, sosyo-kültürel donatılar, müze, kütüphane, sergi salonu, sanat galerileri, gençlik merkezi, kültür tesisleri, alışveriş merkezi, lokanta, restoran, gazino, sosyal amaçlı dernek vb. büroları, yer alabilir.
3. Ticaret + Hizmet Alanlarında ticari amaçlı yapılar, bürolar, iş merkezleri, showroamlar (sergi-satış), gazino, lokanta, çarşı, mağazalar, alışveriş merkezleri, yönetim binaları, rezidans, banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar yer alabilir.
4. Teknik altyapı alanlarında İSKİ, İGDAŞ, İtfaiye, TEDAŞ, vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir, mimari avan proje doğrultusunda trafo, İGDAŞ vana odaları ve bölge regülatörleri vb. kamu tesisleri yapılabilir.
5. Enerji ihtiyacı yapılacak binalar içinde ayrılacak trafolardan sağlanacaktır.
6. Turizm + Kültür Alanında ve Ticaret + Hizmet Alanında E=2,50 H= Serbesttir.

7. Uygulama bu plana göre TOKİ'nin uygun görüşü doğrultusunda İlçe belediyesi tarafından onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
8. Plan bütününde çekme mesafelerine kadar parsel tamamında ilgili kurumlardan görüş alınmak kaydı ile zemin altı otopark olarak düzenlenebilir. Bu otoparklar emsale dahil değildir.
9. Planlama alanı içerisinde otopark ihtiyacı, İstanbul Otopark Yönetmeliği standartlarına uygun olarak parsel içerisinde çözülecektir.
10. Planlama alanı içerisinde yer alan kullanımların araç giriş-çıkışına ilişkin olarak uygulama aşamasında, ulaşım ve trafik düzenleme komisyonu (UTK) kararı alınacaktır.
11. Parsel bazında ayrıntılı jeoteknik etüt yapılmadan uygulamaya geçilemez.
12. Bodrum katlar emsale dahil değildir. En fazla 2 bodrum kat iskan edilebilir.
13. Metro istasyonuna zemin altından bağlantı yapılabilir.
14. Açıklanmayan hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği geçerlidir.

PARSELLERE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



Gaziosmanpaşa Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu proje için alınmış yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK TİPİ	RUHSAT TARİHİ VE NO'SU	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
Sosyal Tesis	16.09.2013 - 267	---	314,75
Konut ve Dükkan Blokları	16.09.2013 - 266	448	106.183,10
TOPLAM			106.497,85

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 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.

Rapor konusu taşınmazın imar durumu itibarıyla sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazın tapu kayıtlarındaki son üç yıl içerisinde yapılan değişiklikleri aşağıdaki gibidir.

3525 ada 5 parselin 440579 / 1716256 hissesi Gaziosmanpaşa Belediyesi mülkiyetinde iken 15.07.2011 tarih ve 11584 sayılı imar uygulaması sonucu Maliye Hazinesi adına tescil olmuştur. Bu hisse Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken 27.04.2012 tarih ve 6937 yevmiye no'lu işlem ile TOKİ'ye ve daha sonra da 28.08.2012 tarih ve 14452 yevmiye no'lu işlem ile mülkiyeti Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne geçmiştir. Yine bu parselin 1275677 / 1716256 hissesi ise 15.07.2011 tarih ve 11584 sayılı imar uygulaması sonucu Maliye Hazinesi adına tescilli iken TOKİ'ye ve daha sonra da 04.03.2013 tarih ve 4423 yevmiye no'lu işlem ile mülkiyeti Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne geçmiştir. En sonunda taşınmazın tamamının mülkiyeti 04.03.2013 tarih ve 4423 yevmiye no'lu işlem ile mülkiyeti Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne geçmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazın imar durumundaki son üç yıl içerisinde yapılan değişiklikleri aşağıdaki gibidir.

07.08.2006 tarihli bir önceki plan olan TEM Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı paftasında 3525 ada 5 parsel kısmen " Kültürel Tesis Alanı" ve kısmen "Otopark" içerisinde kalmaktadır.

Ancak Gaziosmanpaşa Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre rapor konusu taşınmazın 05.10.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Gaziosmanpaşa 4. Bölge Gecekondu Önleme Bölgesine İlişkin Uygulama İmar Planı paftasında kalmakta olup imar lejantı ve yapılaşma hakları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	İMAR DURUMU	YAPILAŞMA HAKKI
3525 / 5	Ticaret + Hizmet Alanı	Emsal (E): 2,50 ve H _{max} : Serbest

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi, Mevlana Mahallesi, Hekimsuyu Caddesi üzerinde konumlu 3525 ada 5 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Avrupa Konutları TEM-2 Projesi**'dir.

Rapor konusu projeye TEM Otoyolu üzerinde Maslak – Mahmutbey istikametine doğru giderken sağ kolda yer alan Gaziosmanpaşa çıkışından sapıldıktan sonra, kavşaktan Hekimsuyu Caddesi'ne sapılarak ulaşılır.

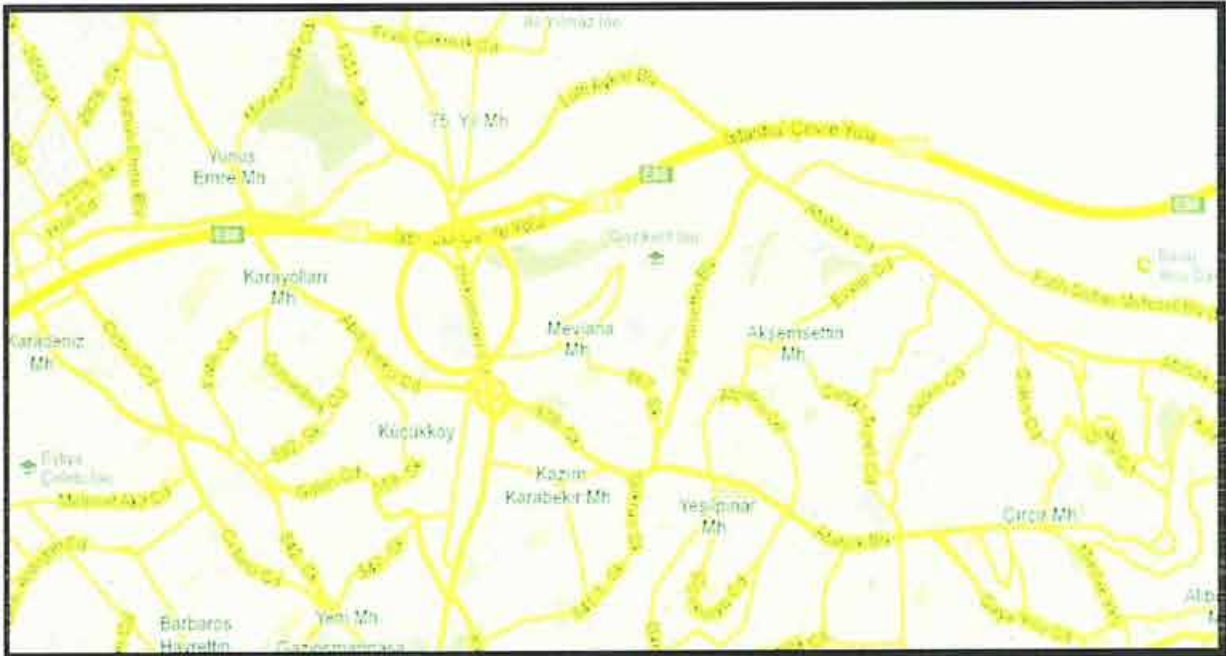
Proje arsasının yanında rehabilitasyon ve fizik tedavi hastanesi inşaatı, yakın çevresinde ise Albayrak Futbol Tesisleri, TEM Avrupa Konutları, Fetih Koleji, çeşitli konut siteleri, boş arsalar, 2 – 3 katlı yapılar bulunmaktadır.

Halihazırda projenin inşaat işleri devam etmekte olup inşaat seviyesi yaklaşık % 5 mertebesindedir.

Taşınmaz, TEM Otoyolu'na yaklaşık 500 m, Gaziosmanpaşa Merkez'e 4 km, Mahmutbey Gişelere yaklaşık 10 km, Atatürk Havalimanı'na 17 km mesafede yer almaktadır.

Konumu, ulaşım rahatlığı ve bölgenin gelişme potansiyeli taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge Gaziosmanpaşa Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Parselin yüzölçümü 17.162,56 m²'dir.
- o Hâlihazırda proje parseli üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır.
- o Kısmen düz, kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- o Parsel sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır elemanı bulunmamaktadır.
- o Parsel Hekimsuyu Caddesi'ne cephelidir.
- o Yamuğa benzer bir geometrik yapıdadırlar.
- o Altyapı tamdır.

5.3 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- o 3525 ada 5 parsel ve 6784 ada 1 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Gaziosmanpaşa 2. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Artaş İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. firması Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 352.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 105.600.000,00 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. (Ancak değerlemede sadece 3525 ada 5 parsel üzerindeki proje dikate alınmıştır. 6784 ada 1 parsel üzerinde gelecekte inşa edilecek proje için henüz yasal izinler alınmamıştır.)
- o Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C ve D Bloklar bulunmaktadır. Bloklar tek bir kütle üzerinde inşa edileceklerdir. A, B ve C Bloklar konut bloğu, D Blok ise ticaret bloğu olarak projelendirilmişlerdir. Parsel üzerinde ayrıca sosyal tesis bloğu da yer almaktadır.
- o A, B ve C bloklar; 4 bodrum, zemin, 21 normal kat olmak üzere 26 katlı olarak inşa edilecektir. D blok ise 2 bodrum kat olarak inşa edilecektir.
- o Projenin 3. ve 4. bodrum katları kapalı otopark, sığınak vs., 2. bodrum ve 1. bodrum katlarda ticari üniteler, zemin ve normal katlarda ise konutlar bulunacaktır.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.
 - Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı:

BLOK NO	KAT ADEDİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	26	130
B	26	174
C	26	110
D	2	34
TOPLAM		448

- Bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları :

BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
A	2+1	121,03	42	130
	3+1	149,89 – 150,03	84	
	4+1	181,63 – 197,5	4	
B	1+1	72,87 – 73,57	84	174
	1+1 D	102,4	2	
	2+1	122,73 – 123,43	88	
C	1+1 D	111,68	1	110
	2+1 D	103,64	1	
	3+1	149,14 – 150,83	64	
	4+1	190,34	44	
D	Dükkan	64,88 – 1.899,37	34	34
TOPLAM				448

5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

6.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2,4, sonraki 5 yıl %2,3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2012 yılı itibariyle nüfusu 13.854.740 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.

Gaziosmanpaşa İlçesi



İstanbul'un geç dönem yerleşimlerinden olan ve daha önce Taşlıtarla ve Küçükköy mevki olarak bilinen Gaziosmanpaşa, 1950'li yıllardan sonra gelişmiş, 1963 yılında da ilçe yapılmıştır.

Gaziosmanpaşa İlçesi 2008'de çıkarılan yeni yasa çerçevesinde Sultangazi ve Arnavutköy İlçeleri oluşmuştur. Bu iki ilçenin kurulmasıyla Gaziosmanpaşa'nın nüfusu 1,013,048(2007)'dan 461,230(2009)'e düşmüş ve

"Türkiye'nin en kalabalık ilçesi" unvanını kaybetmiştir.

Gaziosmanpaşa İlçesi Doğu ve Güneyden Eyüp İlçesi, batı ve Kuzey Batıdan Bayrampaşa ve Esenler İlçesi, ve Kuzeyden Sultangazi İlçesi ile çevrili olup, yaklaşık 1168 hektar alana sahiptir. Kuzeyinden TEM oto yolu geçmektedir.

Her gün artan nüfusuyla trafik sorunu da artmaktadır. Topkapı-Habipler tramvay hattının açılmasıyla modern bir ulaşımına da sahip olmuştur. Bu yüzden en fazla göç alan ilçe konumuna gelmiştir.

Gaziosmanpaşa'da 16 mahalle mevcuttur.

Gaziosmanpaşa İlçesi'nde ekonomik hayatın temelini küçük esnaf ve dış üretim faaliyetleri oluşturmaktadır. İlçe merkezinde iktisaden faal nüfusun %60'ı bu işlerde çalışmaktadır. Esnaf ve Sanatkarlar Birliği'nin verilerine göre, Gaziosmanpaşa'da 498 küçük ölçekli, 145 orta ölçekli ve 18 de büyük ölçekli işletme bulunmaktadır. Genel olarak avize, oto motor tamiri, metal işleri, konfeksiyon, torna-tesviye ve elektronik tesisatçılığı konularında faaliyet gösteren bu işletmelerde çalışmaktadır.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler :

- TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- Ulaşım rahatlığı,
- İmar durumu,
- Proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması,
- Müşteri celbi,
- Reklam kabiliyeti,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışta olan arsalar

1. Karayolları Mahallesi'nde ana cadde üzerinde konumlu 950 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına sahip arsanın satış değeri 2.500.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 2.630,-TL) İlgilisi / D&C Emlak: 0 216 356 20 20
2. Hekimsuyu Caddesi'ne 2. parsel konumunda olan Validesuyu Konakları'na yakın mesafede yer alan, 179 m² yüzölçümlü "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}:12,50 m" yapılaşma hakkına sahip olan parselin satış değeri 460.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 2.570,-TL) İlgilisi: 0 532 640 55 44
3. Cebeci Caddesi üzerinde TEM Otoyolu'na yakın konumda Öz Tekstil Tesisi önünde yer alan (20 pafta 69 no'lu parsel) ve üzerinde 3 adet fabrika bulunan, 9.940 m² yüzölçümlü, "T2 Ticaret + Hizmet Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: 11,50 m" yapılaşma hakkına sahip arsanın 2/8 hissesi (2.485 m²) 5 ay önce 2.485.000,-USD bedelle satılmıştır. (m² satış değeri 1.000,-USD / ~ 2.095,-TL)
Emsal şerefiyesi düşüktür. İlgili / Century 21 Bravo: 0532 621 45 76
4. Hekimsuyu Caddesi üzerinde konumlu 1.850 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: 15,50 m" yapılaşma hakkına sahip arsanın satış değeri 4.250.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 2.300,-TL)
İlgili / Mal sahibi: 0 532 292 18 86
5. Hekimsuyu Caddesi üzerinde konumlu olan, 3.038 m²brüt yüzölçümlü (net 2.615 m²) "T1 Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve TAKS: 0,30" yapılaşma hakkına sahip olan parsel 1,5 ay önce 6.000.000,-TL bedelle satılmıştır. (net parselin m² satış değeri ~ 2.295,-TL) İlgilisi: 0 534 865 61 56

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,0928 TL'dir.

Bölgede satışta olan konutlar

1. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan TEM Avrupa Konutları Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT TİPİ	KULLANIM ALANI	FİYAT	m2 BİRİM FİYATI
1+1	64-78	300.000 - 320.000 TL	4.365 TL
2+1	115	480.000 TL	4.175 TL
3+1	136-150	540.000 - 610.000 TL	4.020 TL
4+1	168	750.000 - 770.000 TL	4.525 TL

2. Bayrampaşa'da TEM Otoyolu'na cepheli konumda olan Venezia Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT TİPİ	KULLANIM ALANI	FİYAT	m2 BİRİM FİYATI
1+1	71 - 76	304.000 - 325.000 TL	4.275 TL
3+1	161	700.000 TL	4.350 TL
4+1	239	1.053.000 TL	4.405 TL

3. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Finans Kent Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT TİPİ	KULLANIM ALANI	FİYAT	m2 BİRİM FİYATI
1+1	85	320.000 - 360.000 TL	4.000 TL
2+1	117 - 136	485.000 - 495.000 TL	3.920 TL
3+1	138 - 167	500.000 - 665.000 TL	3.820 TL
4+1	235	1.250.000	5.320 TL
5+1	254 - 257	1.350.000 - 1.500.000 TL	5.580 TL

Bölgedeki satılık ticari üniteler

Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin konumlu olduğu lokasyonda bire bir emsal teşkil edebilecek ticari üniteler bulunmamaktadır. Ancak Gaziosmanpaşa ilçesi genelinde yapılan incelemelerde ticari ünitelerin (dükkan / mağaza) m² satış değerlerinin 3.500 - 7.000,-TL gibi geniş bir fiyat aralığında olduğu görülmüştür.

Rapor konusu parseller üzerinde gerçekleştirilebilecek olası bir proje bünyesinde yer alacak ticari ünitelerin bölgedeki konut projelerine bakılmasının daha sağlıklı sonuçlar vereceği görüş ve kanaatindeyiz. Bu bilgilerin ışığında bölge genelindeki ticari ünitelerin satış değerleri aşağıda sıralanmıştır.

1. TEM Avrupa Konutları Projesi bünyesinde zemin katta konumlu 570 m² kullanım alanına sahip işyeri 1.640.000 TL; bodrum katta konumlu 37 m² kullanım alanına sahip işyeri 246.000 TL, zemin katta konumlu 123 m² kullanım alanına sahip işyeri 575.000 TL, 81 m² kullanım alanına sahip işyeri ise 240.000 TL bedelle 2009 yılında satılmıştır. (Ortalama m² satış değerleri 4.290,-TL mertebesindedir.)
Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
2. Ağaoğlu My Europa projesi bünyesinde 48 adet dükkan satışı gerçekleşmiş olup dükkanların kullanım alanları 112,37 m² ila 586,20 m² aralığında değişmektedir. Gerçekleşen satış bedelleri ise 481.000,-TL - 2.515.000,-TL aralığındadır.
(m² satış değeri ~ 4.280 – 4.290,-TL)
Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3. Kayaşehir projesi bünyesindeki dükkanlar için gerçekleşen satış bedelleri aşağıda belirtilmiştir.

Nitelik	Adet	Brüt Kullanım Alanı (m ²)		Satış Değeri (TL)		Birim Değeri (TL)	
Market	1	3.358,08	3.358,08	9.633.000	9.633.000	2.869	2.869
Dükkan	143	10,60	838,36	94.000	2.510.900	8.869	2.995
Ofis	60	54,98	82,32	242.000	368.000	4.402	4.470
Asma Katlı Dükkan	8	44,25	179,30	275.000	1.101.600	6.215	6.144
Depolu Asma Katlı Dükkan	11	74,55	358,57	539.750	1.987.000	7.240	5.541
Depolu Dükkan	3	211,09	212,10	1.149.200	1.193.400	5.444	5.627

Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN 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 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

- Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- 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 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 arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 448 adet bağımsız bölümün 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. Yaklaşımında 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 bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

8.1.1. Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde arsanın 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 arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

8.1.1.1.a EMSAL ANALİZİ

Piyasa bilgileri bölümünde yer alan emsallerin m² birim değerleri 2.095 – 2.630,-TL aralığında değişmektedir. 3 no'lu emsal aritmetik ortalama sınırının dışında olduğundan analize dahil edilmemiştir. Satışı gerçekleşmiş 5 no'lu emsalin m² birim değeri 2.295,-TL ve halen satışta olan 1, 2 ve 4 no'lu emsallerin aritmetik ortalaması yaklaşık 2.500,-TL / m² mertebesinde dir. Rapora konu taşınmazın konumu, yüzölçümü, yapılaşma şartları, gerekli yasal izinlerin alınmış olması ve bu rakam üzerinden bir pazarlık payı olacağı görüşüyle ortalama m² satış değerinin 2.650,-TL mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Ayrıca parsel için bir hasılat paylaşımı ihalesi gerçekleşmiş olması ve parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması da parselin değerinde olumlu etkisi yansıtılmıştır. Bu bilgilerin ışığında rapora konu parsel için ayarlanmış ortalama m² birim değeri yaklaşık **2.650,-TL** olarak takdir edilmiştir.

8.1.1.1.b ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² birim değeri için **2.650,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri;

17.162,56 m² x 2.650,-TL/m² \cong (45.480.784) **45.480.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

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

Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m ²)	Bağımsız bölüm adedi
Konut	53.846,47	414
Dükkan	9.364,20	34

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Avrupa Konutlar TEM, Venazia Projesi ve Finans Kent Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri 3.500 - 4.500,-TL aralığında, dükkanların ortalama m² satış değerlerinin ise 5.000 - 10.000,-TL aralığına olduğu görülmüştür. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri; güvenli tarafta kalınarak **3.500-TL**, dükkanların m² satış değerleri ise **6.500,-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	% 25	% 45	% 30

• İskonto Oranı Hesaplanması:

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

• Hasılat Paylaşımı :

3525 ada 5 parsel ve 6784 ada 1 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Gaziosmanpaşa 2. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Artış İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. firması Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 352.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 105.600.000,00 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. (Ancak değerlemede sadece 3525 ada 5

parşel üzerindeki proje dikate alınmıştır. 6784 ada 1 parşel üzerinde gelecekte inşa edilecek proje için henüz yasal izinler alınmamıştır.)

• **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 **250.134.320,-TL (~ 250.135.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

250.135.000,-TL x % 30 = (75.040.521,-TL) **75.040.000,-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	45.480.000,-TL
Gelir İndirgeme	75.040.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağılı 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 parşelin pazar değeri **45.480.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

BLOK TİPİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	YAKLAŞIK TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
Sosyal Tesis	III-B	314,75	585	185.000
Konut blokları	V-A	106.183,10	1.040	110.430.000
GENEL TOPLAM				110.615.000

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 5 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 5 x 110.615.000,-TL = (5.530.750) **5.530.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 45.480.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 5.530.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 51.010.000,-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 % 30'dur. 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 takdirini 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 = 51.010.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (51.010.000,-TL x 0,30) **15.303.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **45.480.000,-TL** kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM**PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **250.135.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10. BÖLÜM**TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU****2012 yılı içerisinde hazırlanan raporlar****1)**

Talep Tarihi : 23 Temmuz 2012
Ekspertiz Tarihi : 23 Temmuz 2012
Rapor Tarihi : 24 Temmuz 2012
Rapor No : 031 - 2012/1045
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401233
Pazar Değeri : 61.800.000,-TL (3525 ada 5 parsel ile 6784 ada 1 parselin toplam pazar değeri)

2)

Talep Tarihi : 10 Ekim 2012
Ekspertiz Tarihi : 15 Ekim 2012
Rapor Tarihi : 14 Aralık 2012
Rapor No : 031 - 2012/1789
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401233
Pazar Değeri : 61.800.000,-TL (3525 ada 5 parsel ile 6784 ada 1 parselin toplam pazar değeri)

2013 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

1)

Talep Tarihi : 21 Mart 2013
 Ekspertiz Tarihi : 22 Mart 2013
 Rapor Tarihi : 05 Nisan 2013
 Rapor No : 031 - 2013/1514
 Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
 Semih ARDAHAN / İnşaat Mühendisi
 Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 402228
 Pazar Değeri : 61.800.000,-TL (3525 ada 5 parsel ile 6784 ada 1 parselin toplam pazar değeri)

2)

Talep Tarihi : 17 Eylül 2013
 Ekspertiz Tarihi : 20 Eylül 2013
 Rapor Tarihi : 24 Eylül 2013
 Rapor No : 031 - 2013/4326
 Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	45.980.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	45.480.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	246.845.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı (3525 ada 5 parsel için)	74.055.000,-TL
Proje bünyesindeki 414 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	184.933.900,-TL

Not: Parsellerden 3325 ada 5 parsel projeye dönmüştür.

11. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	51.010.000	31.686.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	45.480.000	21.731.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	250.135.000	119.522.000
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı (3525 ada 5 parsel için)	75.040.000	35.856.000
Proje bünyesindeki 448 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri (3525 ada 5 parsel için)	247.701.700	118.359.000

(* Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,0928 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

Proje bünyesindeki 448 adet bağımsız bölümlerin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki KDV dahil toplam pazar değeri 260.849.243,-TL'dir.

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. 23 Aralık 2013 – Revize Rapor Tarihi: 22 Ağustos 2014

(Ekspertiz tarihi: 18 Aralık 2013)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu sureti ve takyidat belgesi
- Uydu görüntüleri
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Yapı denetimine ilişkin yazışmalar
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri