

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ispartakule - Avcılar / İSTANBUL
(1 İSTANBUL PROJESİ)

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.....	9
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
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	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	15
5.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	15
5.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	16
5.3	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER	16
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	18
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	19
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	19
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	20
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	22
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	22
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	25
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	25
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	25
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	26
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	26
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	33
10. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	34
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	35

1. BÖLÜM

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: İstanbul Projesi
	
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	: 18 Kasım 2013
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi, 520 ada, 2 no'lu parsel, 521 ada 1 parsel, 522 ada 3 parsel
MEVCUT KULLANIM	: 520 ada 2 parsel ve 521 ada 1 parsel üzerinde inşaat işleri tamamlanmış olup 522 ada 3 parsel üzerindeki proje için hafriyat işleri başlamıştır.
İMAR DURUMU	: 520 ada 2 parsel ve 521 ada 1 parsel: Konut Alanı Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest, 522 ada 3 parsel: Ticaret Alanı, Emsal (E): 2,00
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	: 346.255.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	: 128.005.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	: 457.495.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	: 168.565.000,-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 problemlı 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	: 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 ve henüz satışı gerçekleşmemiş 1.888 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 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 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:

- 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

520 ada 2 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Avcılar
MAHALLESİ	: Firuzköy
PAFTA NO	: ---
ADA NO	: 520
PARSEL NO	: 2
ANA GAYR. NİTELİĞİ	: Arsa
ARSA ALANI	: 32.992,19 m ²
YEVMIYE NO	: 17526
TAPU TARİHİ	: 26.09.2013

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde toplam 452 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamış olan 247 adet bağımsız bölüm ile henüz satışı gerçekleşmemiş 205 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

521 ada 1 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Firuzköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 521
PARSEL NO : 1
ANA GAYR. NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 55.021,44 m²
YEVİMİYE NO : 17508
TAPU TARİHİ : 26.09.2013

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde toplam 758 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamış olan 430 adet bağımsız bölüm ile henüz satışı gerçekleşmemiş 328 adet bağımsız bölüm tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

522 ada 3 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Firuzköy
PAFTA NO : F21D20D1C
ADA NO : 522
PARSEL NO : 3
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 28.469,72 m²
HİSSESİ : Tamamı
YEVİMİYE NO : 10034
CİLT NO : 113
SAYFA NO : 11130
TAPU TARİHİ : 02.06.2008

Not: 522 ada 3 parsel üzerinde yer alan proje için ise henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

NOVA TD RAPOR NO: 2013/4737

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

520 ada 2 parsel ve 521 ada 1 parsel üzerinde müştereken:

Beyanlar Bölümü:

- Diğer (Konusu 520 ada 2 parselin inşaat alanı 2.661 m² azaltılarak 521 ada 1 parselin 2661 m² artırması ile ilgili vaziyet planı onaylanmıştır.) Avcılar Belediyesi. (08.08.2008 tarih 14712 yevmiye no ile)
- Yönetim planı: 26.09.2013 tarihli.

Şerhler Bölümü:

- TEDAŞ lehine 1.-TL karşılığında kira sözleşmesi vardır. 521 ada 1 parselde 12656-12657-12658 no'lu TM yeri ve kablo geçiş güzergahı ve 520 ada 2 parselde 12655 no'lu TM yeri ve kablo geçiş güzergahı. (15.03.2013 tarih ve 4916 yevmiye no ile)

522 ada 3 parsel no'lu taşınmaz üzerinde;

Hak ve Mükellefiyetler bölümü:

- 02.06.2008 tarih 10034 yevmiye no ile 2.441,90 m² TEDAŞ lehine irtifak hakkı vardır.

Not: TEDAŞ lehine kurulan irtifak hakları rutin uygulamalar olup taşınmazlar üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi yoktur.

Taşınmazların depo eklentileri takyidat belgelerinde belirtilmiştir.

Rapor konusu taşınmazların 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

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde İspartakule Toplu Konut Alanına ilişkin olarak Bakanlıkça hazırlanan 1/5000 ölçekli Revizyon ve İlave Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı 644 sayılı kanun hükmünde kararname ve 6306 sayılı kanun hükmünde kararname hükümleri uyarınca Bakanlık Makamı'nın 30.09.2013 tarih ve 15200 sayılı Olur'u ile onaylanan plan kapsamında kalmakta olup yapılaşma şartları aşağıda belirtilmiştir.

ADA / PARSEL NO	İMAR DURUMU	YAPILAŞMA HAKKI
520 / 2	Konut Alanı	Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest
521 / 1	Konut Alanı	Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest
522 / 3	Ticaret Alanı	Emsal (E): 2,00 ve H _{max} : 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 çıkıntılar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkıntılar 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.

Ancak planlama şefliğinde yapılan incelemelerde bahse konu planların incelenerek teknik konularda saptanan eksikliklerin giderilmesi hususunda her iki plan genelinde askı süresi içinde itiraz edildiği ve itiraz işlemlerinin sonuçlanmasına müteakip imar uygulama işlemlerinin yapılabileceği öğrenilmiştir.

Taşınmazların konumlu olduğu bölge 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararına istinaden rezerv yapı alanı olarak belirlenmiş olup rezerv yapı alanlarına ilişkin ilgili kurum kararları ekte sunulmuştur.

- **Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü’nün 19.02.2013 tarih ve 90869616-2607 sayılı yazısında aşağıdaki ifadeler yer almaktadır.**

“İstanbul’da bulunan ve 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ekinde sınır ve koordinatları gösterilen alanda, olası afet riskini bertaraf etmek üzere yeni yerleşim alanı olarak kullanılması amacıyla, anılan Bakanlar Kurulu Kararı ile 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 2. Maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendi kapsamında Başkanlığımız yetkilendirilmiş olup, sonrasında da söz konusu alan, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. Maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı Olur ile “Rezerv Yapı Alanı” olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan bu Alana ilave olarak, yaklaşık 3.800 ha’lık bir bölge daha Bakanlık Makamının 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur’ları ile anılan 6306 sayılı Kanun kapsamında “Rezerv Yapı Alanı” olarak belirlenmiştir.”

- İstanbul Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü’nün 15.02.2013 tarih ve 15527817 8749 sayılı yazısında Rezerv Yapı Alanı olarak belirlenen alanların kamulaştırılmasına dair 24.01.2013 tarih ve 1574 sayılı Bakanlık Oluru alındığı belirtilmektedir.

- **Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü’nün 19.02.2013 tarih ve 90869616-2607 sayılı yazısında bölgedeki faaliyetlere ilişkin olarak aşağıdaki hususlarda açıklama getirilmiştir.**

- Her tür ve ölçekte yeni plan ve plan değişikliği ile parselasyon planı yapılmaması,
- Köy ve belediye sınırları içinde kapanmış yollarla yol fazlalarının köy ve belediye namına tescil olunacağına ilişkin 2644 sayılı Tapu Kanunu'nun 21. maddesi kapsamında işlem yapılmaması,
- Mer'î uygulama imar planı olup, imar uygulaması yapılmamış alanlarda 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 15, 16 ve 18. maddesine istinaden işlem yapılmaması,
- Mer'î mevzuat kapsamında yapı ruhsatı alınarak fiilen inşasına başlanmış olup su basman seviyesinde inşaatı tamamlanmış ve ruhsat süresi devam eden yapılara ilişkin gerekli iş ve işlemlerin, 3194 sayılı İmar Kanunu ve diğer ilgili mevzuat çerçevesinde yürütülerek sonuçlandırılması, bunlar dışında kalan yapılara ilişkin yapılacak uygulamalarda ve yeni yapı ruhsatı işlemi tesis edilmeden önce ise Bakanlığımız görüşünün alınması,
- 6306 sayılı Kanun ve anılan Bakanlar Kurulu Kararının amaç ve hedefleri çerçevesinde 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ve 775 sayılı Gecekondu Kanunu kapsamında hazırlanarak Bakanlığımız ve/veya ilgili idarelerce onaylanmış planların uygulanmasına ilişkin her tür iş ve işleme mer'î mevzuat çerçevesinde devam edilmesi.

• Ancak, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Müdürlüğü'nün 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazısında Rezerv Yapı Alanı sınırları içerisinde kalan ve 19.02.2013 tarih ve 2607 sayılı yazıdan önce onaylanmış 1/1000 ölçekli uygulama imar planı bulunan ekli krokilerde sınırları tanımlanmış alanlardaki uygulamaların (ruhsata esas iş ve işlemler ile imar uygulamaları), mer'î plan kararları ve mer'î mevzuat çerçevesinde ilgili Belediyesi'nce yürütülmesinde sakınca bulunmadığı belirtilmektedir.

• **Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nün 17.12.2012 tarih ve B.09.0.MPG.0.13.00.00-305/19190 sayılı yazısında rezerv alanları ile ilgili olarak "söz konusu alandaki tüm uygulamalar 6306 sayılı Kanun ve Bakanlığımız, Ulaştırma Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Emlak Konut GYO A.Ş. arasında imzalanan 08.08.2012 tarihli İşbirliği Protokolü Hükümleri çerçevesinde yürütülecek" ifadesi yer almaktadır.**

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

Ada / Parsel	Blok No	Tadilat Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Toplam Kat Sayısı	İnşaat Alanı
521 / 1	1A	30.07.2013	2013-152-5	18	15.870,03
521 / 1	2A	30.07.2013	2013-152-12	18	15.822,00
521 / 1	3A	30.07.2013	2013-152-8	19	16.823,33
521 / 1	4B	30.07.2013	2013-152-9	20	15.618,05
521 / 1	5A	30.07.2013	2013-152-3	18	15.870,03
521 / 1	6B1	30.07.2013	2013-152-4	19	14.796,77
521 / 1	7A	30.07.2013	2013-152-10	19	16.823,73
521 / 1	D-1	30.07.2013	2013-152-6	1	3.348,00
521 / 1	D-2	30.07.2013	2013-152-7	1	1.264,20
521 / 1	D-4	30.07.2013	2013-152-1	2	1.206,22
521 / 1	D-5	30.07.2013	2013-152-2	2	1.470,00
521 / 1	GARAJ-1	30.07.2013	2013-152-13	1	18.549,00
521 / 1	GARAJ-2	30.07.2013	2013-152-14	1	6.578,00
521 / 1	SOSYAL TESTİS	30.07.2013	2013-152-11	1	615,16
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI					144.654,52

Ada / Parsel	Blok Adı	Tadilat Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Toplam Kat Sayısı	İnşaat Alanı
520 / 2	8B	30.07.2013	2013-153-5	20	15.618,05
520 / 2	9B	30.07.2013	2013-153-2	20	15.618,05
520 / 2	10A	30.07.2013	2013-153-3	18	15.870,03
520 / 2	11A	30.07.2013	2013-153-4	17	14.983,37
520 / 2	D-3	30.07.2013	2013-153-6	1	352,06
520 / 2	GARAJ	30.07.2013	2013-153-1	1	15.178,00
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI					77.619,56

Ada	Blok Adı	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Toplam Kat Sayısı	İnşaat Alanı
522 / 3	A,B,C,D,E	27.12.2012	2012-264	24	111.326,42

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

4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarındaki son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür. Ancak tapu kayıtlarında daha önceden terkin edilmiş olan takyidatlar hakkında bilgiler aşağıda sıralanmıştır.

Serhler bölümü:

İhtiyadi tedbir: 05.07.2011 t. 11865 yev. (Kadıköy 5. Asliye Ticaret Mah. 04.07.2011 t. 2010/1654 E.) Terkin: 02.07.2011 yev:12771

Beyanlar bölümü:

Bakırköy 5. Asliye Ticaret Mah. 06.07.2010 tarih ve 2010/788 esas sayılı dosyası ile davalıdır. (06.07.2010 / 10833) Terkin: 29.06.2011 yev:11615

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların imar durumundaki son üç yıl içerisinde olan değişiklikleri aşağıdaki gibidir.

Parseller 07.12.2007 tasdik tarihli (09.10.2008 tadilat tarihli) 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Uygulama İmar Planında kalmakta iken Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 02.10.2012 tarih ve 8552 sayılı yazısında; 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Ispartakule Toplu Konut Alanı'nı da kapsayan alan yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı belirtilmiştir.

Akabinde Ispartakule Toplu Konut Alanına ilişkin olarak Bakanlıkça hazırlanan 1/5000 ölçekli Revizyon ve İlave Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı 644 sayılı kanun hükmünde kararname ve 6306 sayılı kanun hükmünde kararname hükümleri uyarınca Bakanlık Makamı'nın 30.09.2013 tarih ve 15200 sayılı Olur'u ile onaylanan plan kapsamında kalmışlardır.

Ancak; Avcılar Belediyesi planlama şefliğinde yapılan incelemelerde bahse konu planların incelenerek teknik konularda saptanan eksikliklerin giderilmesi hususunda her iki plan genelinde askı süresi içinde itiraz edildiği ve itiraz işlemlerinin sonuçlanmasına müteakip imar uygulama işlemlerinin yapılabileceği öğrenilmiştir.

DAVALAR HAKKINDA BİLGİLER

Proje ile ilgili 03.08.2006 tarihinde imzalanan sözleşmenin feshi ile ilgili, ikisi Tulip Gayrimenkul Geliştirme Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından 3.sü ise Tulip-FMS-Mertkan-İlci Adi Ortaklığı adına olmak üzere 3 farklı dava açılmış olup mahkeme süreçlerine ilişkin bilgi Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.'nin Hukuk Bölümünden alınan bilgiye istinaden aşağıdaki gibidir. Aşağıda belirtilen süreçlere ilişkin sadece Bakırköy 5. Asliye Ticaret Mahkemesi'nde açılmış olan dava ile ilgili Yargıtay İlami görülmüştür. Bu ilama göre temyiz itirazlarının reddine karar verilmiş ve usul ve yasaya uygun olan hükmün onanmasına karar verilmiştir.

- I. Bakırköy 5. Asliye Ticaret Mahkemesi nezdinde, 07.06.2010 tarihinde Emlak Konut aleyhine 2010/788E. Sayılı dosyayla dava açılmıştır. 02.07.2010 tarihinde sözleşmeye konu olan taşınmazların kaydına davalıdır şerhi konulmasına, 17.08.2010 tarihinde banka hesabı üzerindeki ihtiyati tedbir kararı alınmasına, 16.06.2011 tarihinde taşınmazların kaydı üzerindeki davalıdır şerhi kaldırılmış olduğu ilgili makamdan alınan yazışmalarda görülmüştür. Yapılan yargılama neticesinde 16.06.2011 tarihinde dava husumet nedeniyle reddedilmiş iş bu red kararı yargıtayca onanmıştır. Yargıtayın onama kararı aleyhine Tulip-FMS-Mertkan-İlci Adi Ortaklığı karar düzeltme yoluna başvurmuş olup incelemenin neticesi beklenmektedir.
- II. Küçükçekmece 2. Asliye Hukuk Mahkemesi nezdinde 2010/424 E. sayılı dosyasında açılan manevi tazminat davası; davacının 27.10.2010 tarihli duruşmaya katılmaması sebebiyle Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun 409. maddesine göre dosya işlemde kaldırılmıştır.
- III. Tulip-FMS-Mertkan-İlci Adi Ortaklığı adına Emlak Konut aleyhine Kadıköy 5. Asliye Ticaret Mahkemesi'nin 2010/1654 E. sayılı dosyasında açılan davada; dosyasına sunulan vekalatnamelerin usule uygun olmadığı, Noter müstenidatı dayanağının geçerli olmadığı yönünde yapılan itiraz ve sunulan belgeler üzerine ilgili avukatın davaya vekalet yetkisi olmadığı saptanarak, konulan davalıdır şerhi 21.07.2011 tarihinde kaldırılmıştır.

Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. tarafından, Türkiye Cumhuriyeti aleyhine Tulip Turkuaz projesi kapsamında karşılaştığını iddia ettiği tüm zararların faizi ve avukat masrafları ile birlikte tazmini ve bahsi geçen yatırıma ilişkin olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin Hollanda ile akdettiği 27 Mart 1986 tarihli bir uluslararası anlaşmayı (Agreement on Reciprocal Encouragement and Protection on Investments between the Kingdom of Netherlands and the Republic of Turkey), Türk hukuku ve uluslararası teamülleri ihlal ettiğine karar verilmesi talebiyle Uluslararası Uyuşmazlıkların Çözüm Merkezi (International Centre for Settlement of Disputes - ICSID) tahtında tahkim talebinde bulunmuştur. Yargılama devam etmektedir.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'nde konumlu, 520 ada 2 no'lu parsel, 521 ada 1 no'lu parsel ve 522 ada 3 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen 1 İstanbul Projesidir.

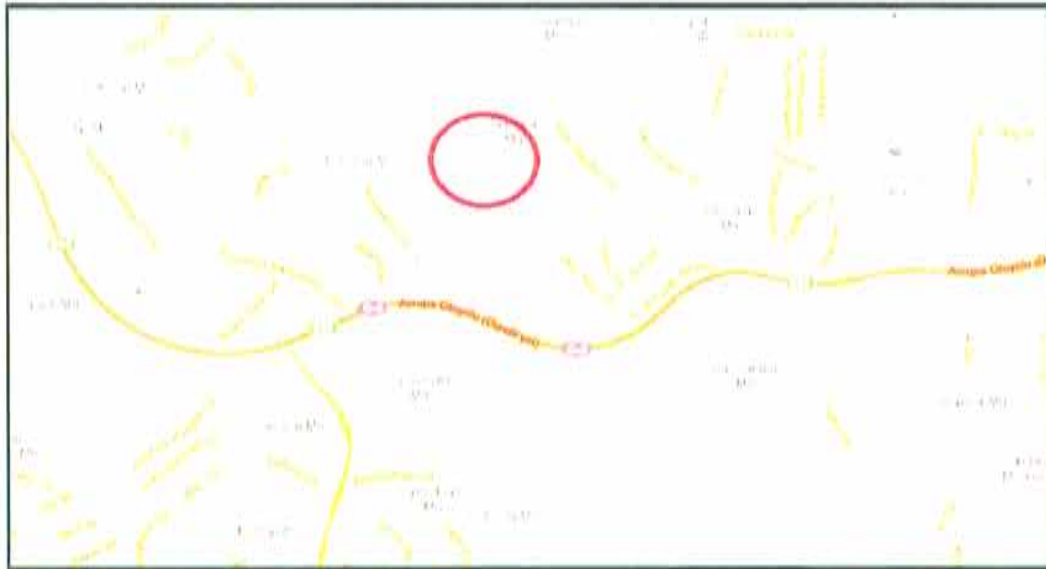
520 ada 2 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri tamamlanmış, 521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri ise devam etmektedir. 522 ada 3 no'lu parsel üzerindeki blokların ise henüz inşaat işleri başlamamıştır. Genel inşaat seviyesi yaklaşık % 64 mertebelerindedir.

Taşınmazlar; TEM Otoyolu'ndan İstanbul istikametine doğru giderken yolun solunda yer almaktadırlar. Parsellere, TEM Otoyolu'nun Ispartakule çıkışından girildikten sonra Ispartakule mevkiine gidilerek ulaşılmaktadır.

Parsellerin yakın çevresinde Bizimevler - 1 ve Bizimevler - 2 Projeleri, Koza Evleri, Ağaoğlu My Town Ispartakule Evleri, Uni Konut Projesi, Stüdyo 24 Projesi, Ispartakule Konutları, Avrupa Konutları - 1 projeleri gibi inşaatı tamamlanmış ve devam etmekte olan, modern şehircilik anlayışına uygun şekilde tasarlanmış seçkin gayrimenkul projeleri ve çok sayıda boş araziler bulunmaktadır.

Taşınmazlar genel olarak TEM Otoyolu'na (kuşbakışı) yaklaşık 500 m, Bahçeşehir merkeze 1,5 km, Mahmutbey Gişelere 10 km, Maslak (TEM Otoyolu ile) merkeze 26 km mesafededir.

Bölge, Avcılar Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptirler.



5.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
520 / 2	32.992,19
521 / 1	55.021,44
522 / 3	28.469,72
TOPLAM	116.483,35

- o Hâlihazırda 520 ada 2 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri tamamlanmış, 521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri ise devam etmektedir. 522 ada 3 no'lu parsel üzerindeki blokların ise henüz inşaat işleri başlamamıştır.
- o Genel inşaat seviyesi yaklaşık % 64 mertebesindedir.
- o Kısmen düz, kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptirler.
- o Yamuğa benzer bir geometrik yapıdadırlar.
- o Altyapı tamdır.

5.3 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- o 520 ada 2 parsel, 521 ada 1 parsel ve 522 ada 3 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Avcılar İspartakule 3. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini 01.09.2010 tarihinde Doğu İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. – Precast Beton Sanayi ve Tic. A.Ş. – Üstünler Yapı San. Ve Tic. Ltd. Şti ortak girişimi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 350.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 105.000.000,00 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.
- o Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı projeyi kapsayan 01.09.2010 tarihli Arsa Satışı Hasılat paylaşımı Sözleşmesi, ikame sözleşme olup söz konusu proje daha önce başka bir firmaya ihale edilmiş ve inşaaata başlanmıştır. Daha sonra sözleşme feshedilmiş olup fesih aşamasına kadar 205 adet konutun satışı gerçekleşmiştir. 01.09.2010 tarihli sözleşme şartlarında 205 adet konutun hasılatı Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. tarafından alınacak olup hasılat sözleşmesi kapsamı dışında tutulmuştur.
- o Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerleri takdir edilirken sözleşmeye konu 1.930 adet bağımsız bölüm için ayrı değer takdir edilmiş olup Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan 205 adet bağımsız bölüm için ayrı değer takdir edilmiştir. (Sözleşmeye göre yeni yüklenici 205 adet konutun inşaaasından tamamen sorumlu iken satışlarından elde edilmiş gelirlerden herhangi bir hak iddia etmeyecektir.)
- o Proje kapsamında 520 ada 2 parsel üzerinde 8B, 9B, 10A, 11A konut blokları ile D3 ticari bloğu, 521 ada 1 parsel üzerinde 1A, 2A, 3B, 4A, 5A, 6B1, 7A konut blokları ile

D1, D2, D4 ve D5 ticaret blokları, 522 ada 3 parsel üzerinde ise A, B, C, D ve E konutları ile F ticaret bloğu bulunmaktadır.

- o Proje bünyesinde toplam 2.135 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bağımsız bölümlerden 111 adedi ticari, geri kalan 2.024 adedi ise konut niteliğindedir.
- o Halihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 64 mertebelerinde olup, 520 ada 2 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri tamamlanmış, 521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri ise devam etmektedir. 522 ada 3 no'lu parsel üzerindeki blokların ise henüz inşaat işleri başlamamıştır.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

- Bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları :

ADA/ PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM	
520 / 2	8B	1+1	70,33 - 78,66	75	132	
		2+1	81,71 - 118,77	52		
		3+1	141,38 - 148,28	4		
		3+1 D	215,64	1		
	9B	1+1	70,33 - 78,66	75	132	
		2+1	81,71 - 92,27	36		
		3+1	118,77 - 148,38	20		
		4+1	215,64	1		
	10A	1+1	57,78 - 95,12	26	95	
		2+1	115,86 - 134,03	12		
		3+1	152,14 - 170,68	45		
		3+1 D	163,94 - 178,41	4		
	11A	4+1	177,95 - 218,92	8	90	
		1+1	57,88 - 95,28	26		
		2+1	110,01 - 134,26	12		
		3+1	152,40 - 170,97	40		
D3	3+1D	164,22 - 178,71	4	3		
	4+1	178,25 - 219,30	8			
521 / 1	1A	TİCARİ	98,07 - 103,69	3	95	
		1+1	57,78 - 95,12	26		
		2+1	109,83 - 134,03	12		
		3+1	152,14 - 170,68	45		
	2A	3+1 D	163,94 - 178,41	4	95	
		4+1	177,95 - 218,92	8		
		1+1	57,78 - 95,12	26		
		2+1	109,83 - 134,03	12		
	3A	3+1	152,14 - 170,68	45	95	
		3+1 D	163,94 - 178,41	4		
		4+1	177,95 - 218,92	8		
		1+1	57,78 - 95,12	26		
	4B	2+1	109,83 - 134,03	12	132	
		3+1	152,14 - 170,68	45		
		3+1 D	163,94 - 178,41	4		
		4+1 D	215,64	1		
	5A	1+1	70,33 - 78,66	61	95	
		2+1	78,5 - 92,27	50		
			3+1	118,77 - 148,28	20	
			4+1	178,25 - 219,30	8	
		1+1	57,78 - 95,12	26		
		2+1	109,83 - 134,03	12		

522 / 3	6B1	3+1	152,14 - 170,68	45	132
		3+1 D	163,94 - 178,41	4	
		4+1	177,95 - 218,92	8	
		1+1	70,33 - 78,66	59	
		2+1	78,50 - 92,27	52	
		3+1	118,77 - 148,28	20	
	7A	4+1 D	215,64	1	95
		1+1	57,78 - 95,12	26	
		2+1	109,83 - 134,03	12	
		3+1	152,14 - 170,68	45	
		3+1 D	163,94 - 178,41	4	
		4+1	177,95 - 218,92	8	
	D - 1 BLOK	TİCARİ	236,88 - 487,66	5	5
	D - 2 BLOK	TİCARİ	57,67 - 146,57	9	9
	D - 4 BLOK	TİCARİ	72,11 - 72,17	2	2
	D - 5 BLOK	TİCARİ	85,28 - 142,46	3	3
	A BLOK	Stüdyo	40,79 - 46,05	119	198
		1+1	72,22 - 74,36	79	
	B BLOK	2+1	102,53 - 109,85	76	114
		3+1	144,46	38	
	C BLOK	Stüdyo	40,71 - 45,96	120	200
		1+1	72,06 - 74,20	80	
	D BLOK	2+1	102,10 - 109,39	81	122
		3+1	143,85	41	
E BLOK	Stüdyo	40,64 - 45,88	121	202	
	1+1	71,95 - 74,08	81		
F BLOK	TİCARİ	20,64 - 201,88	89	89	
TOPLAM					2.135

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

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.

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

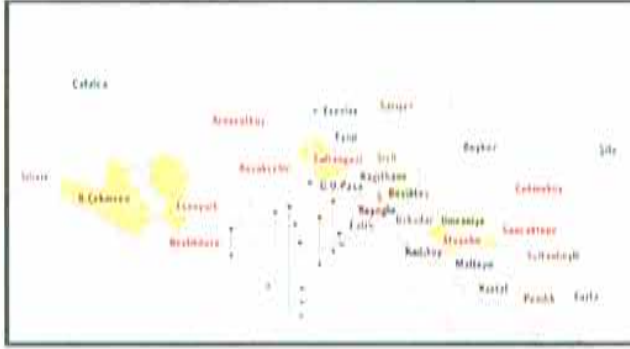
Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde 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



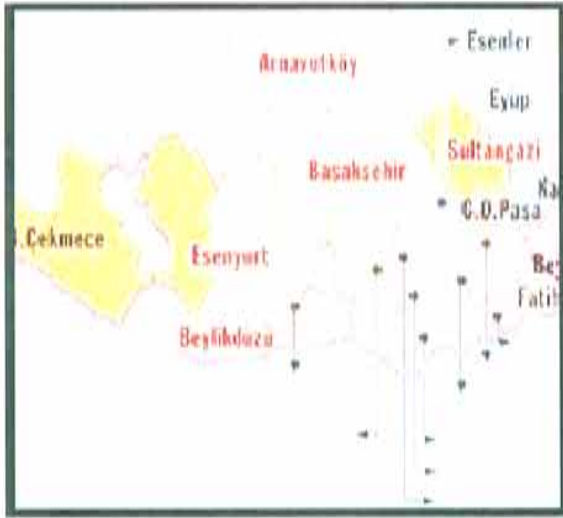
İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kitası ile Avrupa Kitası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul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

Avcılar İlçesi



Avcılar ilçesinin doğusunda; Küçükçekmece Gölü ve Küçükçekmece ilçesi, batısında Esenyurt ve Beylikdüzü ilçeleri, kuzeyinde Başakşehir, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş olup 4.185 hektar yüzölçümüne sahiptir. İlçe şehir merkezine 27 km mesafede olup, TEM Otoyolu ile D100 (E-5) Karayolları ilçe sınırları içerisinde geçmektedir.

Avcılar, Türkiye'nin her yerinden göç almış olup, ilçenin nüfusu hızla artmakta ve inşaat sektörü bölgenin önemli sektörlerinden biri olmaya devam etmektedir.

Avcılar'a bağlı belde, bucak ve köy bulunmamakta olup, 10 mahalle (Avcılar Merkez Mahallesi, Ambarlı Mahallesi, Cihangir Mahallesi, Gümürpala Mahallesi, Denizköçkler Mahallesi, Üniversite Mahallesi, Mustafa Kemal Paşa Mahallesi, Firuzköy Mahallesi, Tahtakale Mahallesi ve Yeşilkent Mahallesi) bulunmaktadır.

TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre 2011 yılı itibarıyla Avcılar'ın nüfusu 383.736 kişidir.

Avcılar'da sanayi, ticaret ve eğlence dinlenme sektörlerinde yoğunluk mevcuttur. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

1 Devlet Hastanesi ile her mahallede Sağlık Ocakları bulunmaktadır. İlçenin çeşitli yerlerinde çok sayıda klinik ve büyük özel hastaneler açılmıştır. Bunlar ilçede yaşayan insanlara ihtiyaçlarını büyük ölçüde karşılamaktadır.

İlçede bir çok eğitim öğretim kurumları vardır. Bu kurumların içinde, İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış MANÇO Kültür Merkezi de ve Denizköşkler Mahallesiindeki Ek Hizmet Binası da ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

Avcılar ilçesindeki nüfus artışı beraberinde, bölgeye çeşitli sosyal tesislerin kurulmasına olanak sağlamıştır. İstanbul Üniversitesi kampüsünün buraya taşınması ile Avcılar'a yeni bir hareketlilik ve canlılık gelmiştir ve bölgedeki sosyal hayatı önemli ölçüde zenginleştirmiştir. Ambarlı sahil yerinde çok sayıda kafeterya, eğlence merkezleri, bahk restoranları vb. yerler bulunmaktadır.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler :

- o TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o İmar durumu,
- o Proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması,
- o Bölgedeki elit konut projelerinin varlığı,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler :

- o Bölgede çok sayıda satılık konut olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. İspartakule'de rapor konusu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan 28.800 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 29.000.000,-TL'dir.

(m² satış değeri ~ 1.005,-TL) İlgilisi / MF Gayrimenkul: 0 212 669 45 44

2. İspartakule bölgesinde rapor konusu taşınmazla yakın konumda yer alan 10.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 15.000.000,-USD'dir. (m² satış değeri 1.500,-USD / ~ 2.980,-TL)
İlgilisi / Metropol Emlak: 0 212 669 19 99
3. İspartakule bölgesinde rapor konusu taşınmazla aynı bölgede yer alan "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parsel m²'si 650,-USD bedel karşılığı satılmıştır (m² satış değeri ~ 1.230,-TL)
4. İspartakule'de rapor konusu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan 536 ada 1 parsel (31.361,83 m² yüzölçümlü), 535 ada 3 parsel (11.599,31 m² yüzölçümlü) ve 505 ada 5 parsel (3.284 m² yüzölçümlü) 25 Temmuz 2012 tarihinde TMSF'den yaklaşık 58.000.000,-TL bedelle Ukra İnşaat (% 80) ve Evra Group (%20) tarafından satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 1.255,-TL) Parsellerden 536 ada 1 parsel ile 535 ada 3 parsel konut alanı lejantına ve Emsal (E): 1,50 yapılaşma hakkına, 505 ada 5 parsel ise ticaret alanı lejantına ve Emsal (E): 2,00 yapılaşma hakkına sahiptir.
5. İspartakule'de konumlu 24.506 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip 527 ada 1 no'lu parsel için Yeni Doğuş İnşaat ve Taahhüt İth. İhr. Taah. San. ve Tic. Ltd. Şti. toplam 63.178.631,25 TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne % 33,38 oranı karşılığı yaklaşık 21.089.027 TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir. Hasılat paylaşımı işi olması nedeniyle bilgi amaçlı olarak belirtilmiştir.
(m² satış değeri ~ 860,-TL)
İlgi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
6. İspartakule'de konumlu 38.883,19 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip 520 ada 6 no'lu parsel için İhlas Yapı Turizm ve Sağlık A.Ş. firması 16.01.2009 tarihinde toplam 147.727.273,-TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne % 33 oranı karşılığı 48.750.000,-TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir. (m² satış değeri ~ 1.255,-TL)
Hasılat paylaşımı işi olması nedeniyle bilgi amaçlı olarak belirtilmiştir.
İlgi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
7. İspartakule'de konumlu 38.214,74 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 546 ada 3 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. arasında 11.06.2009 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 107.921.109,-TL + KDV satış toplam gelirinden (STG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 29,50 satış payı gelir oranının (SPGO) karşılığı 31.836.727,16 TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG)" + KDV'dir. (m² satış değeri ~ 835,-TL) Hasılat paylaşımı işi olması nedeniyle bilgi amaçlı olarak belirtilmiştir. İlgi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Bölgedeki satılık konut projeleri

Bölgede yer alan konut projelerinin satış değerleri aşağıda sunulmuştur.

1. Ağaoğlu My Town Projesi bünyesinde yer alan konutların ikinci el güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. İlgilisi / Emlak Pazarlama Firmaları

Konut Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	69	150.000 - 180.000	2.390
2+1	92	220.000 - 240.000	2.500
3+1	133	320.000 - 370.000	2.595
Ortalama Birim Değeri			2.495

2. Bizim Evler - 4 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. İlgilisi / Satış ofisi

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
3+1	168	448.000 - 469.000	2.730
4+1	192	475.000 - 554.000	2.680
Ortalama Birim Değeri			2.705

3. Bizim Evler - 5 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. İlgilisi / Satış ofisi

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1 (K)	114	263.000 - 294.000	2.445
2+1 (B)	128	328.000	2.565
3+1	169	365.000 - 442.000	2.390
4+1	203	484.000 - 545.000	2.535
Ortalama Birim Değeri			2.485

4. Avrupa Konutları - 3 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. İlgilisi / Satış ofisi

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
3+1	145	370.000 - 383.000	2.595
3+1	153	412.000 - 430.000	2.750
4+1	171	413.000 - 424.000	2.450
Ortalama Birim Değeri			2.600

5. Bölgede yer alan 1 İstanbul Projesi bünyesindeki 147 adet konutun 2013 Ocak ayından itibaren ortalama 2.240,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir.

6. Bölgede yer alan Uni Konut Projesi bünyesindeki 104 adet konutun 2013 Ocak ayından itibaren ortalama 1.980,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir.

7. Bölgede yer alan Stüdyo 24 Projesi bünyesindeki 185 adet konutun 2013 Ocak ayından itibaren ortalama 2.150,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir.
8. Koza İspartakule Sitesi içerisinde 71 m² olduğu beyan edilen 1+1 daireler 130.000-135.000,-TL arasında fiyatlarla satılıktır. (ortalama m² birim değeri 1.865,-TL)
129 m² olduğu beyan edilen 2+1 daireler 265.000 - 270.000,-TL bedelle satılıktır, (ortalama m² birim değeri 2.075,-TL) 173 m² olduğu beyan edilen 3+1 daireler 315.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim değeri 1.820,-TL)
İlgilisi / Satış ofisi: 0212 405 00 62

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 ve henüz satışı gerçekleşmemiş 1.888 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur. Değerlemede yönetim planından gelen alanların olumlu etkisi de dikkate alınmıştır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. 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 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 emsallerden konut alanı lejantına ve Emsal (E): 1,50 yapılaşma hakkına sahip parsellerin m² birim satış değerleri sırasıyla 1.005, 1.230 ve 1.255,-TL'dir. Bunların aritmetik ortalaması ise yaklaşık 1.165,-TL'dir. 2 no'lu emsal ticaret alanı lejantına sahip olup Emsal (E): 2,00 yapılaşma hakkına sahiptir. Ancak bölge genelinde yapılan incelemelerde (emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde) bu taşınmazın satış değerinin bölge genelinin üzerinde seyrettiği bilgisi alınmıştır. Bölgedeki gerçekteşen arsa gelir paylaşımı işlerinde ise arsaların ihalelerde ortalama m² birim satış değerlerinin 1.000 ila 1.300,-TL aralığında teklifler aldığı gözlenmiştir. Tüm bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje parsellerinden konut alanı lejantına sahip olan parsellerin emsallerine göre daha iyi konum şerefiyesine sahip oldukları, üzerlerindeki projeler için yasal izinlerin alınmış olmaları da emsallerine göre daha iyi şerefiyeye sahip oldukları görüş ve kanaatindeyiz. Emsallerin satışları esnasında pazarlık paylarının da olacağı görüşüyle rapor konusu proje parsellerinin m² birim satış değeri (1.165,-TL x 0,90 x 1,05) 1.100,-TL olarak takdir edilmiştir. Ticaret alanı lejantına sahip parselin ise m² birim satış değeri 1.250,-TL olarak takdir edilmiştir.

8.1.1.1.b ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlendirme konusu proje parsellerinin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve üzerlerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak parseller için takdir edilmiş olan m² birim değerleri ve toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATIŞMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
520 / 2	32.992,19	1.050	34.640.000
521 / 1	55.021,44	1.050	57.775.000
522 / 3	28.469,72	1.250	35.590.000
TOPLAM			128.005.000

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

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Sözleşmeye göre müteahhit firma parseller üzerinde yer alan proje bünyesinde toplam 2.135 adet bağımsız bölümün inşaatın sorumlu olsa da sadece 1.930 adet bağımsız bölümün hasılatından pay alabilecektir. Geriye kalan 205 adet bağımsız bölümün satış hasılatının tamamı Emlak Konut GYO A.Ş.'ne kalacaktır. Bu bilgilerin ışığında;
- Satılabilir alanlarının onaylı bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Sözleşmeye göre (1.930 bağımsız bölüm için)		
Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m²)	Bağımsız bölüm adedi
Konut	173.445,73	1.819
Dükkan	8.638,23	111
Sözleşme kapsamı dışındaki 205 adet bağımsız bölüm için		
Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m²)	Bağımsız bölüm adedi
Konut	20.273,39	205

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Bizimevler Projeleri, Avrupa Konutlar İspartakule, Unikonut, Stüdyo 24 Projesi, Ağaoğlu My Town Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri 2.000 – 2.700,-TL aralığında, dükkanların ortalama m² satış değerlerinin ise 3.000 – 5.000,-TL aralığına olduğu görülmüştür. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri **2.200-TL**, dükkanların m² satış değerleri ise **3.500,-TL** olarak belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

A. Sözleşmeye göre 1.930 adet bağımsız bölümün hasılatının hesaplanması

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2013	2014	2015
Satış gerçekleşme oranı	% 30	% 40	% 30

Not: Emlak Konut GYO A.Ş. firmasında proje bünyesindeki 1.930 bağımsız bölümün 586 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 30 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 :

502 ada 2 parsel, 521 ada 1 parsel ve 522 ada 3 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Avcılar İspartakule 3. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini 01.09.2010 tarihinde Doğu İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. - Precast Beton Sanayi ve Tic. A.Ş. - Üstünler Yapı San. Ve Tic. Ltd. Şti ortak girişimi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 350.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 105.000.000,00 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

• 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 **412.759.961,-TL (~ 412.760.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

B. Sözleşme kapsamı dışında olan 205 adet bağımsız bölümün hasılatının hesaplanması

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2013	2014	2015
Satış gerçekleşme oranı	% 45	% 40	% 15

Not: Emlak Konut GYO A.Ş. firmasında proje bünyesindeki 205 bağımsız bölümün 91 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 50 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 :**

Hasılatın tamamı Emlak Konut GYO A.Ş.'ne kalacaktır.

• **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 **44.734.425,-TL (~ 44.735.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Sözleşmeye göre müteahhit firma parseller üzerinde yer alan proje bünyesinde toplam 2.135 adet bağımsız bölümün inşaatın sorumlu olsa da sadece 1.930 adet bağımsız bölümün hasılatından pay alabilecektir. Geriye kalan 205 adet bağımsız bölümün satış hasılatının tamamı Emlak Konut GYO A.Ş'ne kalacaktır. Bu bilgilerin ışığında;

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

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

$412.760.000,-\text{TL} \times \% 30 = (123.828.000,-\text{TL})$ **123.830.000,-TL + 44.735.000,-TL = 168.565.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değeri ise;

$412.760.000,-\text{TL} + 44.735.000,-\text{TL} =$ **457.495.000,-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	128.005.000,-TL
Gelir İndirgeme	168.565.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **128.005.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

ADA / PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
521 / 1	1A	IV-A	15.870,03	1.040	16.504.831
521 / 1	2A	IV-A	15.822,00	1.040	16.454.880
521 / 1	3A	IV-A	16.823,33	1.040	17.496.263
521 / 1	4B	IV-A	15.618,05	1.040	16.242.772
521 / 1	5A	IV-A	15.870,03	1.040	16.504.831
521 / 1	6B1	IV-A	14.796,77	1.040	15.388.641
521 / 1	7A	IV-A	16.823,73	1.040	17.496.679
521 / 1	D-1	III-B	3.348,00	585	1.958.580
521 / 1	D-2	III-B	1.264,20	585	739.557
521 / 1	D-4	III-B	1.206,22	585	705.639
521 / 1	D-5	III-B	1.470,00	585	859.950
521 / 1	GARAJ-1	III-A	18.549,00	490	9.089.010
521 / 1	GARAJ-2	III-A	6.578,00	490	3.223.220
521 / 1	SOSYAL TESİS	II-B	615,16	585	359.869
520 / 2	8B	IV-A	15.618,05	1.040	16.242.772
520 / 2	9B	IV-A	15.618,05	1.040	16.242.772
520 / 2	10A	IV-A	15.870,03	1.040	16.504.831
520 / 2	11A	IV-A	14.983,37	1.040	15.582.705
520 / 2	D-3	III-B	352,06	585	205.955
520 / 2	GARAJ	IV-A	15.178,00	1.040	15.785.120
522 / 3	A,B,C,D,E	V-A	111.326,42	1.040	115.779.477
ÇEVRE DÜZENLEMESİ			116.483,35	100	11.648.335
GENEL TOPLAM					341.016.689 ~ 341.015.000

Not: Bir önceki sayfadaki tabloda proje bünyesinde yer alan blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları verilmiştir. Ancak projenin hem yerinde yapılan incelemelerinde hem de onaylı yapı ruhsatlarında 8B, 9B, 10A, 11A, 1A, 2A, 3A, 4B, 5A, 6B1 VE 7A blokların tamamının yüksekliğinin 50,50 m'yi geçtiği gözlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılında yayınlamış olduğu inşaat birim maliyetleri tablosuna göre bu bloklar V-A sınıfına girmektedir. Proje bünyesindeki A, B ve C Bloklarının tamamının Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı inşaat birim maliyet tablosuna göre m² birim maliyeti 1.040,-TL'dir.

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 64 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 64 x 341.015.000,-TL = (218.249.600) **218.250.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 128.005.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 218.250.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 346.255.000,-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 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 = 346.255.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (346.255.000,-TL x 0,30) **103.875.000,-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 **128.005.000,-TL** kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **457.495.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10. 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.

11. 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	346.255.000	170.653.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	128.005.000	63.088.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	457.495.000	225.478.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	168.565.000	83.078.000
1.888 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	390.534.700	192.476.000

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,0290 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. 18 Kasım 2013
(Ekspertiz tarihi: 12 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 takdir olunan pazar değeri tablosu
- Bağımsız bölümlere ait tapu kayıtları
- Uydu görüntüleri
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıttıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Takbis belgeleri (ekli klasörler)