

EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**İSTANBUL TUZLA 2.ETAP 2.BÖLGE KONUT PROJESİ
EVORA İSTANBUL
(105 ADA 3 PARSEL OKUL BLOKLARI)
(2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM)**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

RAPOR BİLGİLERİ

TALEP TARİHİ - NO	09.01.2014 TARİHLİ İLGİLİ YAZISINA İSTİNADEN
SÖZLEŞME TARİHİ	09.01.2014
DEĞERLEME TARİHİ	26.01.2014
RAPOR TARİHİ	29.01.2014
RAPOR NO	EML-1401001
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
GİZLİLİK DERESESİ	HAZIRLANAN KURUM/KİŞİ DIŞINDA ÜÇÜNCÜ ŞAHİSLARA VERİLEMEZ.
DEĞERLEME KONUSU	İSTANBUL TUZLA 2.ETAP 2.BÖLGE ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ - 105 ADA 3 PARSEL OKUL BLOKLARI (2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM)
DEĞERLEME ADRESİ	TUZLA 2. ETAP 2. BÖLGE ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ 105 ADA 3 PARSEL (EVORA SİTESİ İÇERİSİNDE YER ALAN İLK VE ORTA ÖĞRETİM TESİS ALANI PROJESİ)
RAPORU HAZIRLAYAN UZMANLAR	Serdar ETİK - Değerleme Uzmanı (Lisans No: 402403) Berrin KURTULUŞ SEVER - Sorumlu Değerleme Uzmanı (Lisans No: 401732)

İÇİNDEKİLER

İçindekiler

Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
 - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
 - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
 - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
 - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.5 - Değerleme Rapor Özeti
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
 - 2.1 - Tapu Kayıtları
 - 2.2 - Takyidat Bilgileri
 - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
 - 3.1 - Tanımı
 - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
 - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
 - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
 - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
 - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
 - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
 - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
 - 5.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı
 - 5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
 - 6.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı
 - 6.2 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
 - 6.3 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
 - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**

EKLER

- Ek 1** - İNA tablosu (Evora 2.Etap 2.Bölge)
- Ek 2** - Değer Listesi
- Ek 3** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
- Ek 4** - Tapu Kaydı (kopya)
- Ek 5** - İmar durum belgesi (kopya)
- Ek 6** - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)

UYGUNLUK BEYANI

Bu değerleme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmıştır.

- * Bu raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu ve edinebildiği tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- * Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- * Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle, değerlendirme hizmeti dışında herhangi bir ilgisi bulunmamaktadır.
Değerleme Uzmanının ücreti; raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmayıp,
* değerlendirme hizmeti sırasında harcanan emek ve zaman dikkate alınarak belirlenmektedir.
- * Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- * Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- * Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi mevcuttur.
- * Değerleme Uzmanı, mülkü kişisel olarak incelemiştir.
- * Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerlendirme raporu; aşağıda bilgileri bulunan Tuzla 2.Etap 2.Bölge Konut Projesi-(Evora İstanbul) ve ayrıca proje içerisinde yer alan 105 ada 3 parsel üzerindeki 2 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibarıyla tamamlanması durumundaki değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Ayrıca gerekli olduğu durumlarda, taşınmaz/taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatına göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının uygunluğunun belirlenmesi de amaçlanmaktadır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Atatürk Mahallesi Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir/İSTANBUL

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2, Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerlendirme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, raporda bilgileri bulunan Tuzla 2.Etap 2.Bölge Konut Projesi-(Evora İstanbul) ayrıca proje içerisinde yer alan 105 ada 3 parsel üzerindeki 2 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibariyle tamamlanması durumundaki Pazar Değeri'nin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmaz için 29.01.2014 tarih ve EML-1401001 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Serdar ETİK ve Berrin KURTULUŞ SEVER değerlendirme işleminde görev almıştır.

Şerife Seda YÜCEL raporun hazırlanmasında yardımcı olmuştur.

Ayrıca, söz bağımsız bölümlerin bulunduğu 105 ada 3 parsel için;

*08.04.2013 tarih ve EML-1303021 numaralı rapor,

**20.12.2012 tarih ve EML-1211034 numaralı rapor,

***13.10.2011 tarih ve EML-1109002 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

1.5 - Değerleme Rapor Özeti

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ	
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İSTANBUL TUZLA 2.ETAP 2.BÖLGE KONUT PROJESİ EVORA İSTANBUL (105 ADA 3 PARSEL OKUL BLOKLARI - 2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM)
DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
RAPOR TARİHİ	29.01.2014

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	BAKINIZ DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ
MEVCUT KULLANIM	MEVCUTTA PARSEL ÜZERİNDE YAPI BULUNMAMAKTADIR.
İMAR DURUMU	BAKINIZ DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARIÇ)	
PROJENİN ARSA DEĞERİ	109.337.214,00 TL
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	283.494.077,64 TL
PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ	109.337.214,00 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ	537.264.006,96 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	175.416.698,27 TL
2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ ANAHTAR TESLİMİ DEĞERLERİNİN TOPLAMI	21.212.599,50 TL

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

2.1 - Tapu Kayıtları

İli : İSTANBUL
İlçesi : TUZLA
Bucağı :
Mahallesi : AYDINLI
Köyü :
Sokağı :
Mevkii :
Pafta No :
Ada No : 105
Parsel No : 3
Alanı : 5.057,68
Vasfı : ARSA
Sınırı :
Tapu Cinsi : KAT İRTİFAKI
Blok No : A
Bağ. Böl. No : 1
Niteliği : ÖZEL İLKÖĞRETİM OKULU
Kat No : ZEMİN
Arsa Payı : 8688/12390
Sahibi : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Yevmiye No : 1221
Cilt No : 250
Sayfa No : 24662
Tapu Tarihi : 24.01.2014

İli : İSTANBUL
İlçesi : TUZLA
Bucağı :
Mahallesi : AYDINLI
Köyü :
Sokağı :
Mevkii :
Pafta No :
Ada No : 105
Parsel No : 3
Alanı : 5.057,68
Vasfı : ARSA
Sınırı :
Tapu Cinsi : KAT İRTİFAKI
Blok No : B
Bağ. Böl. No : 1
Niteliği : ÖZEL İLKÖĞRETİM OKULU
Kat No : ZEMİN
Arsa Payı : 3702/12390
Sahibi : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Yevmiye No : 1221
Cilt No : 250
Sayfa No : 24663
Tapu Tarihi : 24.01.2014

İş bu rapor; Tuzla 2.Etap 2.Bölge Konut Projesi- (Evora İstanbul) içerisinde yer alan 105 ada 3 parsel üzerindeki 2 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki bugünkü anahtar teslim değerlerinin belirlenmesi için hazırlanmıştır. Bu nedenle proje kapsamında yer alan 101 ada 4 parsel ve 102 ada 1 parsel üzerinde yer alan kat irtifaklı taşınmazlara ait mülkiyet bilgileri rapor içerisinde belirtilmemiştir.

2.2 - Takyidat Bilgileri

Tuzla Tapu Müdürlüğü'nden 28.01.2014 tarihinde alınmış olan taşınmazın mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren takbis belgesi ekte sunulmuştur. Taşınmazlar üzerinde aşağıda belirtilen hususlar dışında takyidat bulunmamaktadır.

*Beyan: Bu taşınmaz devir amacı veya devreden idarenin izni dışında başkaca bir kamusal amaçla kullanılamaz. (30.09.2010-10963)

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde, tapu bilgilerinde şu değişiklikler olmuştur:

-İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 105 ada 3 nolu parsel, 105 ada 1 nolu ve 105 ada 2 nolu parsellerin tevhit işleminden oluşmuştur. (07.11.2012 tarih, 13845 yevmiye)
-24.01.2014 tarihinde kat irtifakı tesis edilmiştir.

2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Başakşehir İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde ve ekte sunulan imar durum belgesi göre aşağıdaki bilgilere ulaşılmıştır.

101 ada 4 parsel ve 102 ada 1 parsel nolu taşınmazlar;
31.05.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Aydıntepe Mahallesi Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planında ve 20.01.2011 tasdik tarihli Aydıntepe Gecekondu Önleme Uygulama İmar Planı tadilatında, "Konut alanı" içerisinde kalmaktadır. İnşaat nizamı emsal= 1.75, Hmax=serbest yapılanma şartlarına tabidir.

31.05.2010 tasdik tarihli Aydıntepe Mahallesi Gecekondu Önleme Uygulama İmar Planında "Özel İlköğretim ve Ortaöğretim Tesis Alanı" içerisinde kalmaktadır. İnşaat nizamı emsal= 2.00, Hmax=Serbest yapılanma şartlarına tabidir.

Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde;

105 ada 1 ve 105 ada 2 parsellerin tevhidinden oluşan 105 ada 3 parsel nolu taşınmazın plan tadilatı ile "Özel Orta Öğretim ve Ortaöğretim Tesis Alanı" içerisinde kaldığı öncesinde ise 105 ada 1 parselin Özel Spor Tesis Alanı (Emsal=1.00, Hmax=serbest), 105 ada 2 parselin ise Özel Kreş Alanı ((Emsal=1.00, Hmax=serbest) içerisinde kalmakta olduğu bilgisine ulaşılmıştır.

31.05.2010 tarihinden önce tüm parsellerin plansız alanda kalmakta olduğu bilgisi alınmıştır

2.3.2 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Değerleme konusu 105 ada 3 parsel için düzenlenmiş, 16.12.2013 tarih 809/13 sayılı (ilköğretim okul binası ve kulube) ve 16.12.2013 tarih 810/13 sayılı (ortaöğretim binası) tadilat ruhsatları bulunmaktadır. Ruhsat bilgilerine ait detaylar aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

İncelenen projesinde parsel üzerinde A ve B olarak isimlendirilmiş iki adet blok bulunmaktadır. A blok 3 bodrum, zemin, 3 normal kat ve teras katından oluşmakta olup, toplam emsal inşaat alanı 6.954,70 m²'dir. B blok bodrum, zemin, 4 normal kat ve teras katından oluşmakta olup toplam emsal inşaat alanı 3.134,55 m²'dir.

ADA	PARSEL	KULLANIM AMACI	İLK RUHSAT TARİHİ	İLK RUHSAT NO	TADİLAT RUHSAT TARİHİ	TADİLAT RUHSAT NO	RUHSAT ALANI (m ²)
105	3	A Blok	10.10.2011	654/11	16.12.2013	809/13	12.565,19
105	3	B Blok	10.10.2011	655/11	16.12.2013	810/13	4.972,06

ADA	PARSEL	BLOK NO	KULLANIM ŞEKLİ	KULLANIM ALANI (m ²)
105	3	A BLOK	İlköğretim Okul Binası	12.556,19 m ²
			Kulube	9,00 m ²
		B BLOK	Ortaöğretim Okul Binası	4.972,06 m ²
TOPLAM OKUL ALANI				17.528,25 m²
TOPLAM İNŞAAT ALANI				17.537,25 m²

İstanbul Tuzla 2.Etap 2.Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım işi kapsamında ihale edilmiş olan, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydıntepe Mahallesi Mezarlık ve Su Deposu Mevkiinde yer alan 101 ada 4 parsel, 102 ada 1 parsel ve 105 ada 3 parselden oluşmaktadır. Projede yer alan 101 ada 4 parsel ve 102 ada 1 parsel için alınan son ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

Ada	Parsel	Blok Adı	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	B.Bölüm Adedi	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
101	4	A1 Blok	10.10.2011	663/11	100	4A	16.033,50
101	4	A2 Blok	10.10.2011	664/11	79	4A	9.516,48
101	4	A3 Blok	10.10.2011	665/11	101	4A	17.619,66
101	4	A4 Blok	10.10.2011	666/11	119	4A	17.537,62
101	4	A5 Blok	10.10.2011	667/11	113	4A	18.753,52
101	4	A6 Blok	10.10.2011	668/11	102	4A	11.402,24
101	4	A7 Blok	10.10.2011	669/11	111	4A	11.402,24
101	4	A8 Blok	10.10.2011	670/11	148	4A	17.883,27
101	4	A9 Blok	10.10.2011	671/11	58	4A	10.720,85
101	4	A10 Blok	10.10.2011	672/11	54	4A	9.531,42
101	4	A11 Blok	10.10.2011	673/11	174	4A	19.793,48
101	4	A12 Blok	10.10.2011	674/11	98	4A	10.689,60
101	4	A13 Blok	10.10.2011	675/11	162	4A	17.822,33
101	4	A14 Blok	10.10.2011	676/11	48	4A	8.935,25
101	4	A15 Blok	10.10.2011	677/11	42	4A	8.549,53
101	4	M1	10.10.2011	658/11	1	3B	153,92
101	4	T1	10.10.2011	662/11	3	3B	323,28
101	4	T2	10.10.2011	656/11	1	3B	190,00
101	4	AVLU 1	10.10.2011	659/11	1	3A	13.933,21
101	4	AVLU 2	10.10.2011	660/11	1	4A	11.053,45
101	4	AVLU 3	10.10.2011	661/11	1	3A	5.012,00
101	4	AVLU 4	10.10.2011	657/11	1	3A	7.450,06
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI (101 ada 4 parsel)							244.306,91

Ada	Parsel	Blok Adı	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	B.Bölüm Adedi	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı
102	1	B1	09.01.2012	10/12	38	4A	11.088,24
102	1	B2	09.01.2012	11/12	49	4A	11.880,17
102	1	B3	09.01.2012	12/12	49	4A	6.481,46
102	1	B4	09.01.2012	13/12	176	4A	17.933,55
102	1	B5	09.01.2012	14/12	112	5A	22.963,51
102	1	B6	09.01.2012	15/12	52	4A	6.907,79
102	1	B7	09.01.2012	16/12	52	4A	6.907,79
102	1	B8	09.01.2012	17/12	55	4A	7.105,66
102	1	B9	09.01.2012	18/12	47	4A	8.397,44
102	1	B10	09.01.2012	19/12	40	4A	11.154,80
102	1	B11	09.01.2012	20/12	40	4A	6.945,67
102	1	B12	09.01.2012	21/12	89	4A	15.259,78
102	1	B13	09.01.2012	22/12	32	4A	5.032,05
102	1	B14	09.01.2012	23/12	34	4A	5.939,09
102	1	BT1	12.09.2013	510/13	16	3B	6.198,06
102	1	BST1	09.01.2012	08/12	1	3B	3.303,79
102	1	BST2	09.01.2012	09/12	1	3B	2.954,41
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI (102 ada 1 parsel)							156.453,26

PROJENİN TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI	418.297,42
--	-------------------

2.3.3 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

101 ada 4 parsel ve 102 ada 1 parsel üzerinde inşa edilecek olan yapıların tamamı için yapı ruhsatları düzenlenmiş olup inşaat faaliyetleri devam etmektedir.

105 ada 3 parsel üzerinde toprak harfiyatı yapılmakta olup, 2 adet okul binası ve kulube inşaatı planlanmaktadır. Ruhsatları alınmış durumdadır. Blokların Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan ruhsatları incelenmiştir. Parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş olup, proje detayları *Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi* bölümünde belirtilmiştir.

2.3.4 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Taşınmazın bulunduğu parsel için ruhsat ve iskan alındığı tarihe bağlı olarak aşağıdaki husus geçerlidir.

Konu ile ilgili yazı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı İşleri Genel Müdürlüğü'nün B.09.0.YİG.0.15.00.07/1248 sayılı yazısında geçen;

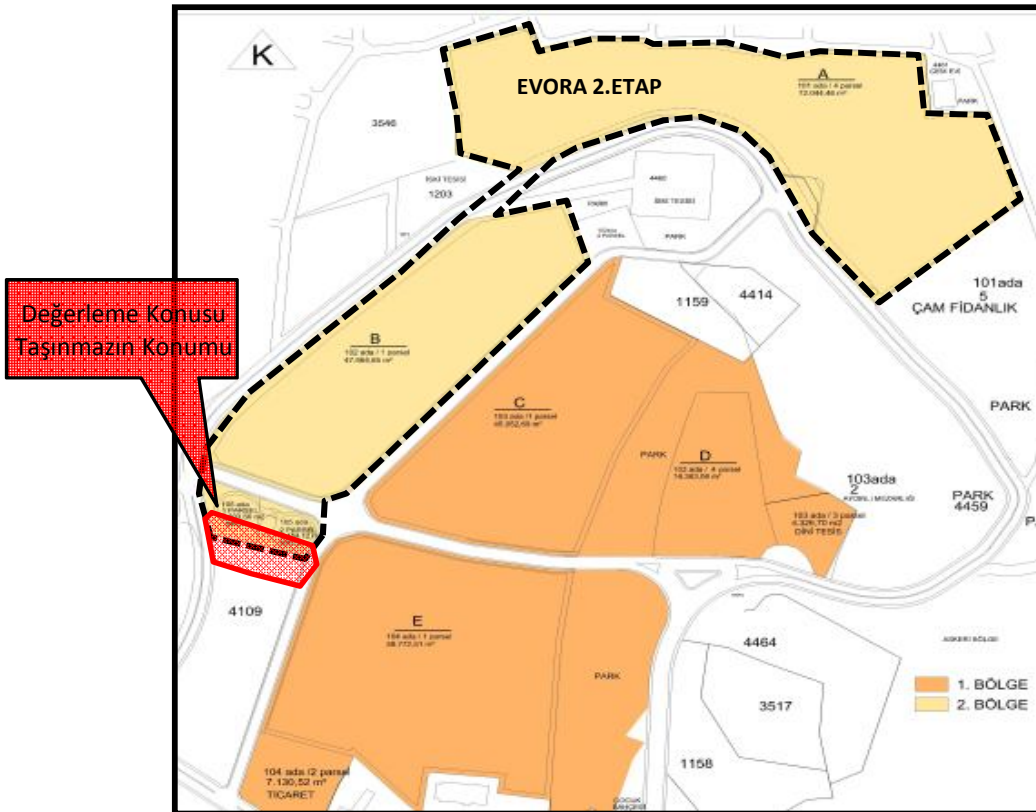
"Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ilgili mevzuatı gereği kamu kuruluşu olduğu ve gerek Kamu İhale Kurumu gerekse Yüksek Denetleme Kurumu tarafından kamu kurumu olarak kabul edildiği belirtildiğinden, anılan kuruluşça yaptırılacak olan yapıların fenni mesuliyetinin 15.12.2003 tarih ve 1837/12372 sayılı yazımızda da belirtildiği üzere 3194 sayılı imar kanununun 26.maddesi uyarınca kuruluşça ve kuruluşta görevli meslek adamlarının ayrı ayrı üstlenilmesi ve bu hususun T.S.8737 Yapı Ruhsatı ve T.S. 10970 Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne işlenmesi gerekmektedir." görüş verildiği anlaşılmıştır.

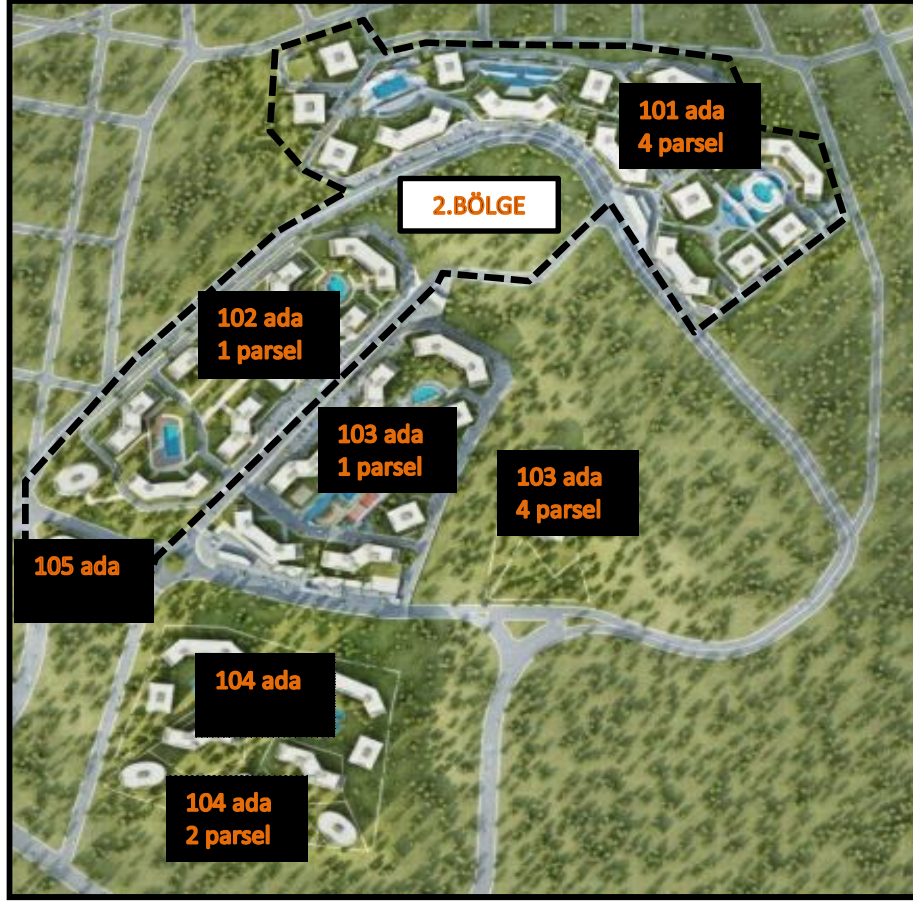
3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

Değerlemeye konu olan taşınmazlar; İstanbul Tuzla 2.Etap 2.Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım işi kapsamında ihale edilmiş olan, İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydıntepe Mahallesi Mezarlık ve Su Deposu Mevkiinde yer alan 101 ada 4 parsel, 102 ada 1 parsel ve 105 ada 3 parsel (eski 105 ada 1 ve 2 nolu parseller) numaralı arsalar üzerinde inşa edilmekte olan Evora İstanbul - 2.Etap Projesi içerisinde yer almakta olan 105 ada 3 parseldir. 105 ada 3 parsel Özel Eğitim Tesis Alanı imarlı olup, ilköğretim ve ortaöğretim tesis alanı için ruhsat alınmıştır.

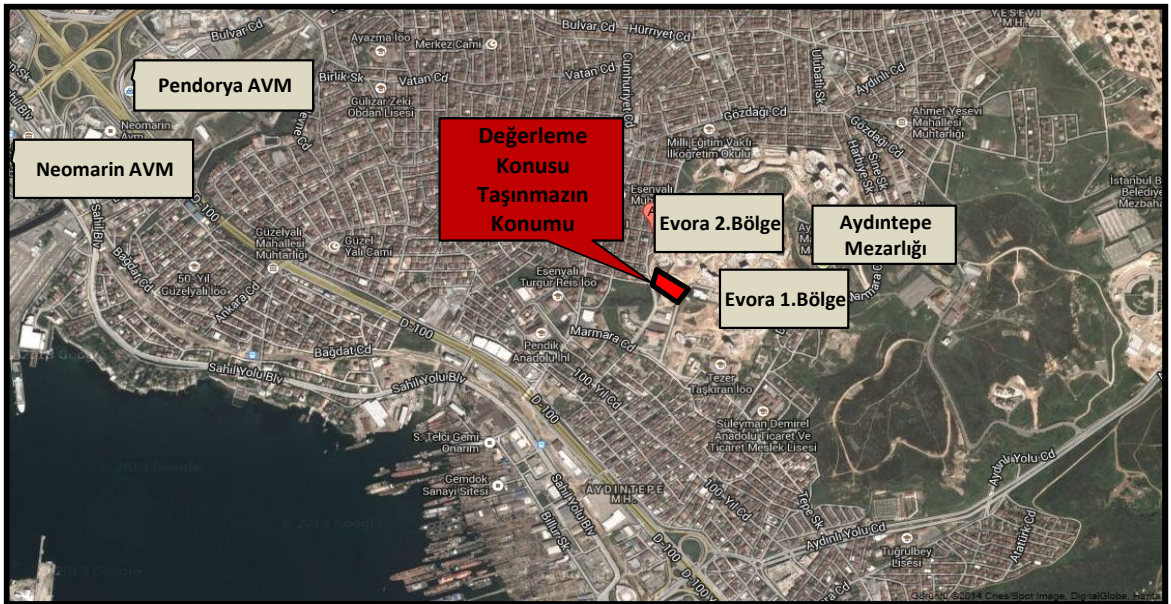
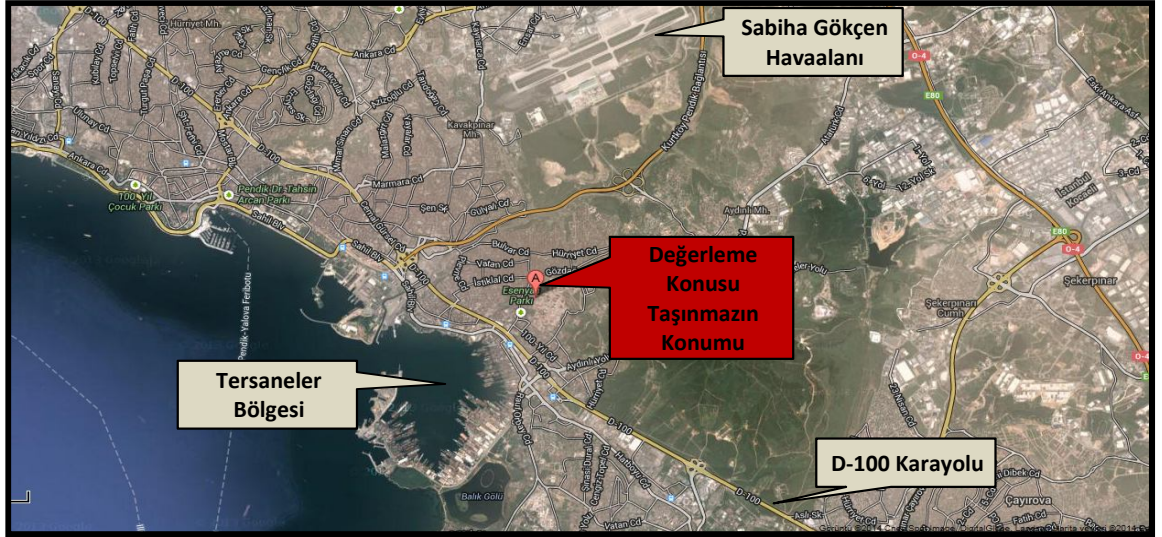
Proje kapsamında 101 ada 4 parsel bünyesinde 1.524 adet, 102 ada 1 parsel üzerinde ise 881 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. 101 ada 4 parsel üzerinde 5 adet dükkan ve 1.509 adet konut, 102 ada 1 parsel üzerinde ise 22 adet dükkan ve 859 adet konut bulunmaktadır.

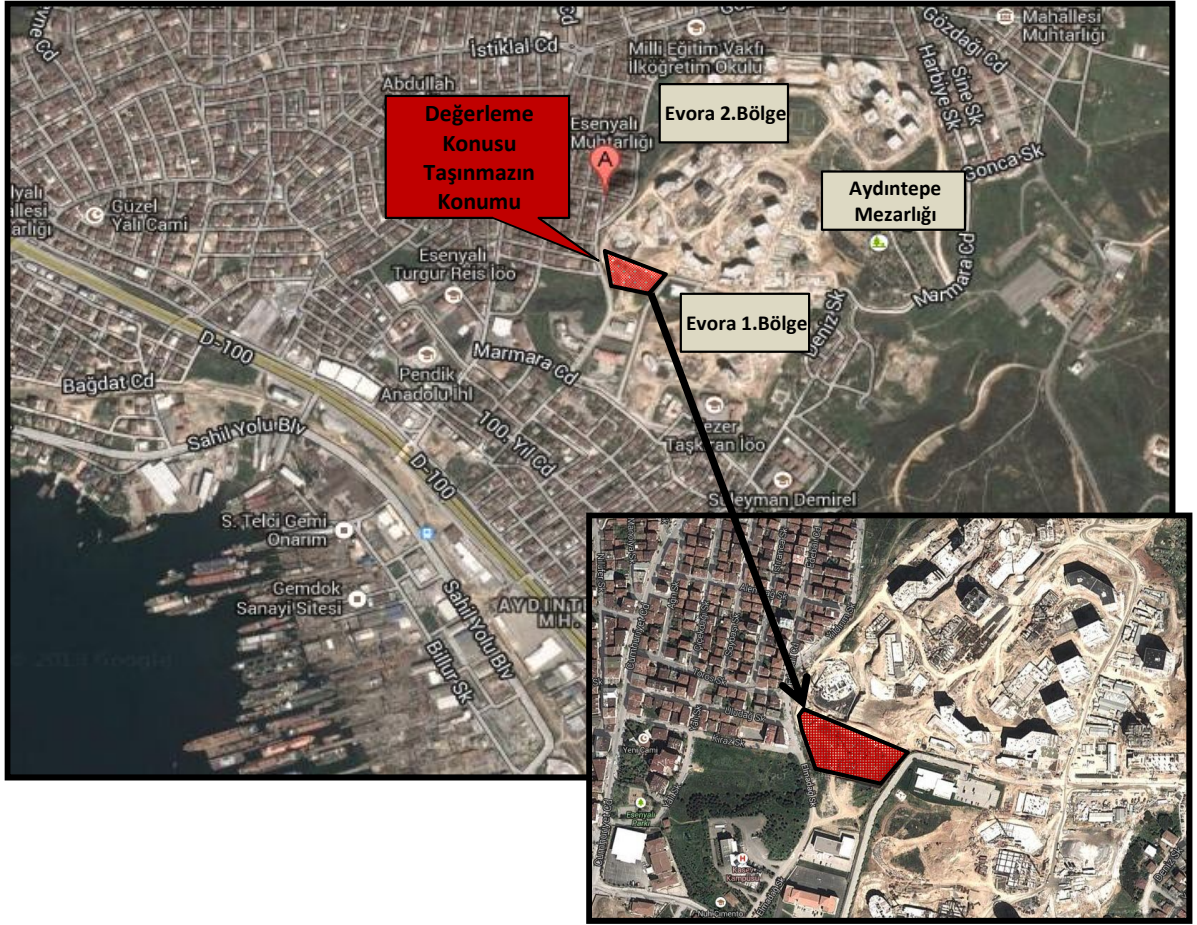




3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Değerleme konusu 105 ada 3 parsel Tuzla ilçesi sınırları içinde Evora 2.Etap Projesi içerisinde yer almaktadır. Proje, Aydın-tepe Mahallesi'nin kuzey kesiminde İski'ye ait su deposu ve Aydın-tepe Mezarlığının bulunduğu mevkiide yer alır. Çevresinde Aydın-tepe Mahalle Mezarlığı, Tersaneler Bölgesi, Sabiha Gökçen Havaalanı, Neomarin AVM, Pendorya AVM vb bulunmaktadır.





3.3 - Ulaşım Özellikleri

Bölgeye ulaşım Aydıntepe - İçmeler tarafından, Marmara ve Yeşildere Caddeleri vasıtası ile mezarlık istikametinde ulaşılır. Esenyalı tarafından Cumhuriyet Caddesi ve Gözdağı Caddesi üzerinden bölgeye ulaşım sağlanabilmektedir. Ayrıca Aydınli - Çamlıbelde tarafından, Tuzla Emlak Konutları 1.Etap'ın da olduğu bölgeden Aydınli Caddesi vasıtası ile bölgeye ulaşım sağlanır.

3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

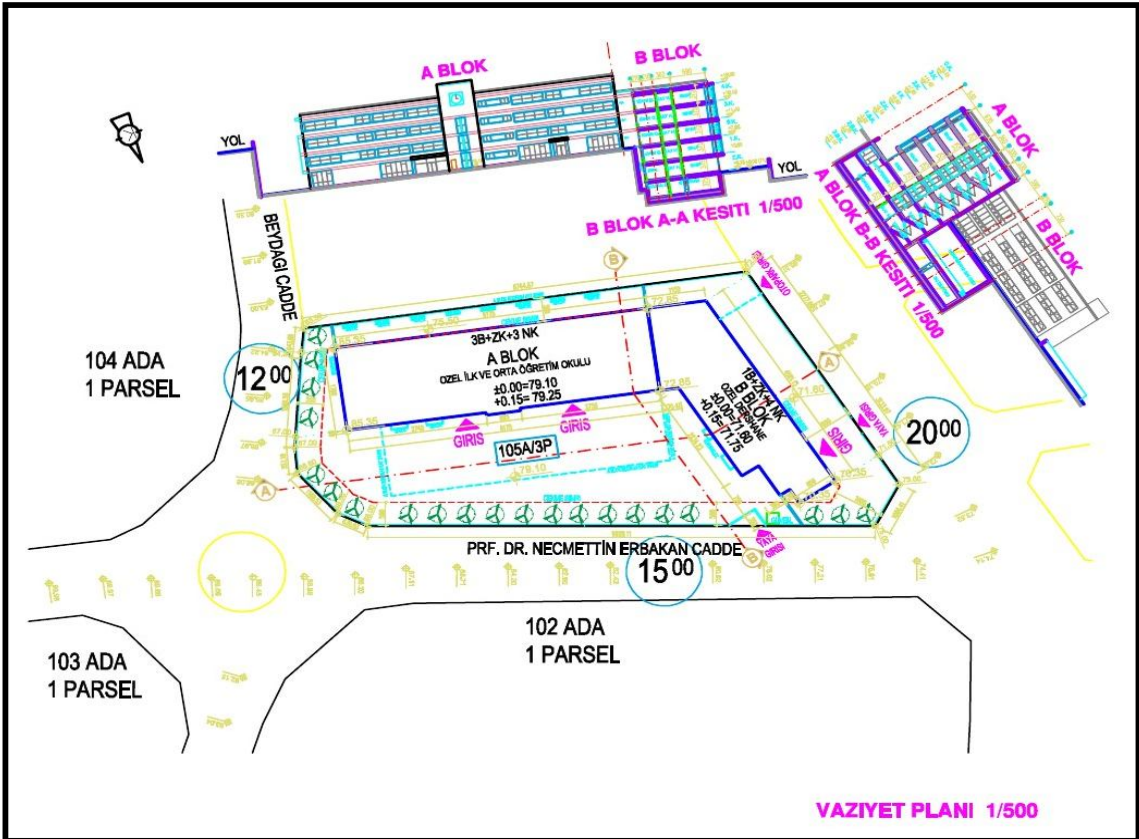
3.4.1 - Genel Özellikleri

Değerleme konusu proje, İstanbul Tuzla 2.Etap 2.Bölge Arsa Satışı Gelir Paylaşım İşi sözleşme ismi ile ihale edilmiş olan Evora İstanbul projesinin 2.etabında yer alan 105 ada 3 parseldeki ilköğretim ve ortaöğretim okul alanı projesidir.Tuzla 2.Etap 2.Bölge Projesi, 2 konut parseli ve 1 özel eğitim parselinden oluşmaktadır.

104 ada 4 parsel nolu konut parseli, 72.044,46 m² yüzölçümlü taşınmaz üzerinde projelendirilmiş olan 15 blok halinde toplam 1509 konuttan ve 3 blok halinde toplam 5 adet ticari üniteden ibarettir. 101 ada 4 parsel üzerinde tasarlanan projede toplam inşaat alanı 244.306,91 m² olarak belirlenmiştir.

102 ada 1 parsel nolu konut parseli, 47.964,65 m² yüzölçümlü taşınmaz üzerinde projelendirilmiş olan 14 blok halinde toplam 859 konut ve 6 dükkandan ve 1 blok halinde toplam 45 ticaret ünitesinden ve sosyal tesislerden ibarettir. 102 ada 1 parsel üzerinde tasarlanan projede toplam inşaat alanı yapı ruhsatlarında 156.288,84 m² olarak belirlenmiştir.

Değerleme konusu 105 ada 3 parselin yapılaşma koşullarına göre Emsal=2.00 olmak üzere Özel Eğitim Tesisi inşaat hakkı bulunmaktadır. Parsel alanı 5.057,68 m² olup, toplamda 17.537,25 m² alan için inşaat alanı için ruhsat alınmıştır. İncelenen projesine göre, Beydağı Caddesi ve Prof.Dr.Necmettin Erbakan Caddesi arasında kalan köşe parsel de 2 adet blok olarak inşa edileceği planlanmıştır.



İncelenen kat irtifakı projesine göre bloklar için yapılan hesaplamalar aşağıdaki gibidir.

BLOK NO	KATLAR	EMSAL İNŞAAT ALANI	BRÜT İNŞAAT ALANI
A BLOK	3.BODRUM KAT	0,00 m ²	2.280,55 m ²
	2.BODRUM KAT	1.831,33 m ²	2.222,80 m ²
	1.BODRUM KAT	1.008,61 m ²	1.395,55 m ²
	ZEMİN KAT	1.011,78 m ²	1.975,80 m ²
	1.KAT	1.036,76 m ²	1.173,51 m ²
	2.KAT	1.036,76 m ²	1.160,96 m ²
	3.KAT	1.029,46 m ²	1.173,50 m ²
	TERAS KATI	0,00 m ²	1.173,50 m ²
TOPLAM		6.954,70 m²	12.556,17 m²
B BLOK	1.BODRUM KAT	0,00 m ²	671,68 m ²
	ZEMİN KAT	626,91 m ²	665,75 m ²
	1.KAT	626,91 m ²	731,35 m ²
	2.KAT	626,91 m ²	720,29 m ²
	3.KAT	626,91 m ²	731,35 m ²
	4.KAT	626,91 m ²	720,29 m ²
	TERAS KATI	0,00 m ²	731,35 m ²
TOPLAM		3.134,55 m²	4.972,06 m²

Emlak Konut GYO A.Ş. Tarafından tarafımıza iletilen onaylı çarşaf listede yer alan alanlar kullanılmış olup, bu bilgiler aşağıdaki gibidir. Listede *diğer kullanım alanı* olarak tanımlanan alanların bodrum katta yer alan otopark alanları olduğu kanaatine varılmıştır.

Ada	Parsel	Blok	Net Alan (m ²)	Ticaret Satış Brüt Alanı (m ²)	Diğer Kullanım Alanı (m ²)
105	3	A	6.866,23	7.420,41	2.535,70
105	3	B	3.044,28	3.371,40	661,87

4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - İstanbul İli

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

İstanbul, Türkiye'nin en büyük kenti olup, 13 milyon kişiyi aşan nüfusu ile dünyanın da sayılı kentlerinden biri haline gelmiştir. Batı ile Doğu arasında köprü olma özelliği ile yerli ve yabancı sermaye için, bölgelerarası ilişki kurma ve bölgelere açılma yönünden önemli bir merkezdir. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



Harita 1 - İstanbul'un Konumu

Ülkedeki endüstriyel kuruluşlarının %38'i, ticari işletmelerin %55'i İstanbul'da bulunmakta olup, vergi gelirlerinin %40'ı bu şehirden sağlanmaktadır. Ülke çapında kişi başına GSMH (gayri safi milli hasıla) yaklaşık \$ 2,000 iken İstanbul'da \$ 6,000 düzeyindedir.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 13.255.685 kişidir. Toplam nüfus içerisinde 13.120.596 (% 98,98) kent nüfusu, 135.089 da (% 1,02) kırsal nüfustur.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2010 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar olmuştur.

4.1.2 - Tuzla İlçesi

Tuzla, İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. Türkiye'nin en büyük tersanesi ve Türkiye'nin tek Formula 1 pisti Tuzla'dadır. 1400 yılında Yıldırım Bayezid tarafından Osmanlı topraklarına katıldı. Tuzla'da yaşayan Rumlar, Lozan Anlaşması çerçevesinde Selanik, Kavala ve Drama'dan gelen Türklerle yer değiştirmişlerdir.

1980'lerin sonuna kadar balıkçılık ve çiftçiliğin bir arada sürdürüldüğü Tuzla'da sanayinin gelişmesiyle çiftçilik önemini yitirmiştir. Günümüzde Tuzla, tersanelere de ev sahipliği yapmaktadır.

Merkezde İTÜ Denizcilik Fakültesi, Kuzeybatıda çok ünlü bir askeri okul olan TUZLA PİYADE OKULU ve Güneyde Tuzla Burnunda ise Deniz Harp Okulu bulunmaktadır. Ayrıca Sabancı Üniversitesi, Okan Üniversitesi ve Piri Reis Üniversitesi'de Tuzla'da bulunmaktadır. Ayrıca ÖZEL KOÇ KOLEJİ (Koç Özel Lisesi) VE SABANCI KOLEJİ de bulunmaktadır.

1936 yılında müstakil belediye olan Tuzla 1951 yılında Kartal İlçesine bağlanmış, 1987 yılında Pendik İlçesinin kurulması nedeniyle Pendik İlçesine bağlanmıştır. Tuzla, 03.06.1992 tarih ve 21247 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 27.05.1992 tarih ve 3806 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Pendik İlçesinden ayrılarak Tuzla adı altında müstakil bir ilçe olmuştur.

4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Ülkemizdeki gayrimenkul sektörü, kriz dönemlerinde talebin hızlı düşüş yaşadığı, büyüme dönemlerinde ise uzun vadede ve yavaş arttığı sektör niteliğindedir. Bu nedenle ekonomideki kısa vadeli olumlu gelişmeler sektörün büyümesinde hızlı bir hareketlenme yaratamamaktadır.

Ancak, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren; ekonomik göstergelerde gözlenen olumlu gelişme, düşen enflasyon oranı, istikrarı sağlanan ekonomi ve düşük gayrimenkul fiyatları ile deprem düşüncesinin olumsuzluğuna rağmen (özellikle İstanbul'da) gayrimenkul sektöründe ciddi oranda hareketlenme görülmüştür. 2005 yılında gündeme gelen mortgage uygulaması, düşük konut kredileri, dövizin beklenen getiriye sağlamaması gayrimenkul sektörünün, özellikle de konut sektörünün beklenmeyen bir yükselişine neden olmuş ve bu sektör yatırım araçlarında ilk sıraya oturmuştur.

2006 yılı ilk aylarında doruk noktasına ulaşan sektör, Mayıs ayı ortalarında başlayan faiz oranlarındaki artış, dövizlerin yükselişi nedeni ile bu özelliğini yitirmiş, genel bir bekleme süreci oluşmasından dolayı düşüş yönünde eğilim göstermeye başlamıştır. Yıl sonuna doğru alım-satım işlemlerinin ciddi oranda azaldığı piyasada, talebin fazla olduğu dönemlerde çok yükselen taşınmaz değerleri reel değerlere doğru düşmüştür.

2007 yılında ise korunaklı sitelerde ve yeni yapılan yapılarda taşınmaz değerlerinde yükseliş gözlemlenmektedir. Ancak genel olarak, 2006 yılının ilk aylarında gözlenen artış hızına göre, 2007 yılındaki artış hızı daha yavaştır.

Yeni yapılaşma trendlerinde genellikle toplu yapılara (site, alış verişi merkezi, kompleksler, vb) eğilim görülmektedir.

2008 yılında, küresel bağlamda süren ekonomik krizin etkilerinin gayrimenkul sektöründe de hissedildiği, gayrimenkul alım-satımlarında yavaşlama görüldüğü gözlemlenmiştir.

2009 yılında başlayan daralma ile ekonomi kötü bir dönemden geçmiş olsa da bu dönem içerisinde özellikle gayrimenkul projelerinin iskontolu imkanlar sunması nedeniyle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. 2010 yılında, durağan olan gayrimenkul piyasası dünya genelinde ekonomideki iyiye gidiş ile birlikte az da olsa yükselen bir ivme kazanmıştır.

2011 yılının ilk yarısında genel olarak dengeli bir piyasanın olduğu gözlemlenmiş olup, ikinci yarısında ise global olarak dünyayı etkileyen ekonomik gelişmelerin Türkiye'deki taşınmaz değerlerine ve arz/talep oranına da olumsuz olarak etki ettiği görülmektedir.

2012 yılında global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşulların etkilerini sürdüreceği, bu etkilere bağlı olarak da Türkiye'deki taşınmazlara olan talebin durağan seyrettiği, ancak son çeyrekte hareketlilik yaşandığı görülmüştür.

2013 yılı sonuna doğru açıklanan İnşaat büyüme rakamları pozitif İç talepteki canlanmayla birlikte yılın ilk çeyreğini yüzde 2.9 büyümeyle kapatan Türkiye ekonomisi, 2'nci çeyrekte ise 4.4 büyüme kaydetmiştir. İnşaat sektöründeki büyüme ise yılın ilk çeyreğinde yüzde 5.9 olarak gerçekleşirken, 2'nci çeyrekte bu rakam 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Sektördeki 3'ncü çeyrek büyüme rakamı ise 8.7 olarak açıklanmıştır.

2014 yılındaki beklentilerde, yaklaşan yerel seçimler ve cumhurbaşkanlığı seçimlerinin etkisi ile faiz oranlarında yaşanan yükselişin devam etmesi durumunda konut alım satımlarının olumsuz etkilenebileceği düşünülmektedir. Ancak kentsel dönüşümün olacağı bölgelerde konut projelerine talebin olacağı ve bu bölgelerde satışların hızlanabileceği öngörülmektedir.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı-kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Tuzla İmar Müdürlüğü, Tuzla Tapu Müdürlüğü ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Şehrin yapılaşmış alanı içerisinde yer almaktadır.
- * Tuzla Emlak Konutları 2.Etap - Evora İstanbul ismi ile tasarlanan proje güvenli lüks konut projesidir.
- * Ruhsatı alınmış, imarlı parsellerdir.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * İnşaat çalışmaları devam etmektedir.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibari ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlendirilmesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlemesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltilir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşaatı aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme konusu projeye ilişkin yapılmış olan değerlendirme çalışmasında;

-Projenin mevcut durum değerinin tespitinde Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı yöntemi,

-Projenin tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitinde ise Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

-Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı , arsa değerinin tespitinde ve Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama birim m² satış değerlerinin (dükkan, konut) takdir edilmesinde kullanılmıştır.

Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş.'nin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan ve yine aynı kurum tarafından tarafımıza ibraz edilen projenin çarşaf listesi dikkate alınarak bağımsız bölümlerin anahtar teslimi haliyle satış değerleri belirlenmiştir. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından hesaplanmıştır.

6.1 - Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı

Satılık Emsaller

Konut Emsalleri

* Dumankaya Dizayn

3 blok ve 330 daireden oluşmaktadır. Yüzme havuzlu, güvenli bir mimari ile inşa edilemekte olan nitelikli bir projedir. Aydınli Çamlıbelde bölgesinin batısında, Pendik ilçesi sınırları içerisinde, Ahmet Yesevi Mahallesi'nde, Havaalanına bakan eğimli arazide inşa edilmektedir. Manzuralıdır fakat muhit olarak kötü bir mevkiidedir. Bağlantı yoluna yakın mesafededir.

İlgilisi	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Akyüz Gayrimenkul 0 (216) 999 18 02	1+0	41m ²	70.000	1.707
Century 21 0 (216) 482 18 88	1+1	56m ²	105.000	1.875
CK Tunca Gayrimenkul 0 (216) 428 03 94	1+1	57m ²	130.000	2.281
Eskidji Gayrimenkul 0 (544) 303 63 20	2+1	105m ²	152.000	1.448
Artı Emlak 0 (216) 455 50 04	1+1 Loft	126m ²	230.000	1.825
Artı Emlak 0 (216) 455 50 05	2+1 Loft	178m ²	322.000	1.809
Ortalama Birim Değer				1.792

* **Dumankaya Adres Botanik**

Aydınlı, Toplu konut bölgesinde, Toki konutları yakınında yer alan Adres projelerinin bir parçası olan Lobi evleri 3 blok ve 527 daireden oluşmaktadır. Nitelikli bir mimariye sahiptir. Yüzme havuzlu ve güvenlidir. Bölge olarak Tuzla Deri OSB nin güneyinde, merkeze nispeten uzak, az gelişmiş toplu konut bölgesinde yer almaktadır.

İlgilisi	Daire Tipi	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m ²)
Remax Mega 0 (216) 598 15 20	1+1	56m ²	110.000	1.964
Remax Mega 0 (216) 598 15 20	1+0	36m ²	68.000	1.889
Turyap 0 (216) 393 66 67	2+1	78m ²	158.000	2.026
Realty Plus Trio 0 (216) 702 10 50	1+1	55m ²	99.000	1.800
Murat Kayan G.menkul 0 (216) 393 15 17	2+1	78m ²	145.000	1.859
Ortalama Birim Değer				1.914

* **Tuzla Emlak Konut Evleri**

İlgili	İletişim	Tip	m ²	Peşinat	Vade	Taksit	Toplam	Birim/m ²
Century 21	0 (216) 482 18 88	2+1	86	57.000	178	515	148.670	1.729
Lara Gay.	0 (216) 393 61 09	2+1	80	65.000	118	580	133.440	1.668
Century 21	0 (507) 608 25 55	3+1	125	79.000	120	990	197.800	1.582
Lara Gay.	0 (216) 393 61 09	3+1	125	85.000	118	1.020	205.360	1.643
Ortalama Birim Değer								1.647

Ticari Emsaller

* **Dumankaya Pusula**

Tel 0 (216) 444 72 22

Dumankaya Adres Lobi' de cadde üzerinde yer aldığı beyan edilen 83 m² için 335.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	83 .-M ²	335.000 .-TL	4.036 .-TL/M ²
----------------	---------------------	--------------	---------------------------

* **Lacivert Yatırım Danışmanlık**

Tel 0 (532) 426 82 41

Dumankaya Adres Lobi' de araç muayene istasyonu karşısında yer aldığı beyan edilen full yapılı 54 m² için 350.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	54 .-M ²	350.000 .-TL	6.481 .-TL/M ²
----------------	---------------------	--------------	---------------------------

*** Salim Gayrimenkul**

Tel 0 (216) 393 26 55

Tuzla Aydınli merkezde, Dersaadet Caddesi üzerinde yer aldığı beyan edilen 160 m² giriş, 145 m² bodrum kat olmak üzere toplam 305 m² kullanım alanlı dükkan için 1.200.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	305 .-M ²	1.200.000 .-TL	3.934 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	---------------------------

*** Eskidji Gayrimenkul**

Tel 0 (216) 429 20 44

Taşdelen merkezde yer aldığı beyan edilen 4.750 m² kapalı kullanım alanlı olarak pazarlanan okul kullanımına uygun olan komple bina için 40.000.-TL kira bedeli istenildiği bilgisi edinilmiştir.

KİRALIK	4750 .-M ²	40.000 .-TL	8 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-------------	-----------------------

*** Remax Kaptan**

Tel 0 (216) 386 90 90

Sancaktepe'de okul olmaya uygun olduğu beyan edilen toplamda 21.000 m² kapalı kullanım alanlı olarak pazarlanan bina için 110.000.-USD kira istenildiği bilgisi alınmıştır. (USD=2,2.-TL)

KİRALIK	21000 .-M ²	242.000 .-TL	12 .-TL/M ²
----------------	------------------------	--------------	------------------------

*** Eko Emlak**

Tel 0 (216) 469 55 55

Maltepe Girne Mahallesinde okul olmaya uygun olduğu beyan edilen 20.000 m² kapalı alanlı olarak pazarlanan bina için 230.000.-TL kira bedeli istenildiği bilgisi edinilmiştir.

KİRALIK	20000 .-M ²	230.000 .-TL	12 .-TL/M ²
----------------	------------------------	--------------	------------------------

*** Reha Medin Suadiye**

Tel 0 (533) 423 90 68

Maltepede ote, hastane, okul kullanımına uygun olduğu belirtilen 1.600 m² kapalı kullanım alanlı olarak pazarlanan sıfır bina için 28.000.-TL kira istenildiği bilgisi edinilmiştir.

KİRALIK	1600 .-M ²	28.000 .-TL	18 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-------------	------------------------

Arsa Emsalleri*** YÖNEY EMLAK**

Tel 0216 354 65 15

Tuzla İstasyon Mevkiinde olduğu beyan edilen,Emsal:1.75, ticaret+konut+özel eğitim ve sağlık tesisi alanında kaldığı beyan edilen 7.400m² alanlı arsa için 11.750.000.-TL istenildiği belirtilmiştir.

SATILIK	7400 .-M ²	11.750.000 .-TL	1.588 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-----------------	---------------------------

*** As Metaş Emlak**

Tel 0216 507 13 05

Tuzla Aydınli'da ana caddeye cepheli Emsal:1.50, ticaret+konut imarlı 5090m² alanlı arsa için 10.000.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	5090 .-M ²	10.000.000 .-TL	1.965 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	-----------------	---------------------------

*** Reality World İmza Gayrimenkul**

Tel 0533 381 37 72

Tuzla İçmeler Köprüsünde Orhanlı Yoluna çıkarken İdris Güllüce Kültür Merkezinin karşısında konumlu olduğu beyan edilen 650m² alanlı, Emsal:1.50, ticari imarlı arsa için 1.500.000.-EURO istenildiği bilgisi edinilmiştir. (Euro=2.95.-TL)

SATILIK	650 .-M ²	4.400.000 .-TL	6.769 .-TL/M ²
----------------	----------------------	----------------	---------------------------

*** İlgilisi**

Tel 0216 394 52 52

Aydınli'da TOKİ bölgesinde yer alan E:1.25, konu imarlı 7.110m² arsa için 5.750.000.-TL istenildiği bilgisi edinilmiştir.

SATILIK	7110 .-M ²	5.750.000 .-TL	809 .-TL/M ²
----------------	-----------------------	----------------	-------------------------

6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA)				
BİLGİ	101 ADA 4 PARSEL	1. Arsa Emsali	2. Arsa Emsali	4. Arsa Emsali
SATIŞ FİYATI		11.750.000	10.000.000	5.750.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	72.044,46	7.400	5.090	7.110
BİRİM M ² DEĞERİ		1.588	1.965	809
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
İMAR KOŞULLARI	E:1.75	E:1.75	E:1.50	E:1.25
YAPILAŞMA KOŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	ORTA KÖTÜ 10%	KÖTÜ 20%
FONKSİYON	KONUT	KONUT+TİCARET	KONUT+TİCARET	KONUT
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		İYİ -25%	İYİ -25%	BENZER 0%
MANZARA		BENZER	BENZER	BENZER
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	0%
KONUM		ORTA İYİ	İYİ	BENZER
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		-10%	-25%	0%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-15%	-15%	-12%
TOPLAM DÜZELTME		-50%	-55%	8%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	850	794	876	873

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu parsel Özel Eğitim Tesis Alanı imarlı olup, bölgede benzer lejandlı satılık/kiralık/satılmış arsa emsaline rastlanmamıştır. Bölgede konut ve ticaret+konut fonksiyonlu arsa emsalleri incelenmiştir. Konum ve fonksiyonlarına göre birim değerlerinin değişiklik gösterdiği görülmüştür. Ana cadde üzerinde ticari parsellerin 6.000-7.000.-TL/m² aralığında değiştiği, konut+ticaret imarlı parsellerin ise bölgede 1.500-2.000.-TL/m² aralığında olduğu görülmüştür. Değerleme konusu parselin imar koşulları ve proje dahilinde geliştirilebilir bir alan olması gibi hususlar da dikkate alınarak 101 ada 4 parsel için birim değer olarak 850.-TL/m², 102 ada 1 parsel için 900.-TL/m², 105 ada 3 parsel için 975.-TL/m² birim değer öngörülmüştür.

Taşınmaz ile ilgili yapılan araştırmada; orta-üst düzey gelirin tercih ettiği konut bölgesi olduğu gözlemlenmiştir. Bölgedeki konut rakamlarının nitelikli sitelerde(sosyal tesis alanları, güvenli, havuzlu, inşaa kalitesi yüksek vb.) 1.800.-TL/m²-2.300.-TL/m² aralığında, site kapsamında sosyal olanaklarının kısıtlı olduğu konutlarda(otopark alanı,peyzaj düzenlemesi vb.) ise 1.400.-TL/m²-1.800.-TL/m² aralığında olduğu gözlemlenmiştir.(Emsal bilgilerinde yer alan dairelerin birim² değerleri borcuyla satılmasından dolayı yüksek görünmektedir.)

Ada/Parsel	Parsel Alanı (m ²)	Birim m ² Fiyatı (TL/m ²)	Toplam Arsa Değeri (TL)
101/4	72.044,46	850,00	61.237.791,00
102/1	47.964,65	900,00	43.168.185,00
105/3	5.057,68	975,00	4.931.238,00
TOPLAM	125.066,79	874,23	109.337.214,00

6.2 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Nakit Akışı Yöntemi)

Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda ekte yer alan nakit akışları düzenlenmiştir. Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin yukarıda da anlatıldığı üzere şirketten alınan bilgiye göre satılabilir alanları dikkate alınmış olup hesaplama bölümünde toplam satılabilir inşaat alanı üzerinden değer takdir edilmeye çalışılmıştır.

6.2.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

Genel Kabuller

- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

Gelirlere ilişkin Kabul ve Varsayımlar

- Değerleme konusu projenin yer aldığı parsel üzerinde inşa edileceği planan proje 2 bloktan oluşan okul alanı olup, A blok ticaret brüt satışa esas alanı 7420,41 m², B blok ticaret brüt satışa esas alanı 3.371,40 m² olarak dikkate alınmış olup alan bilgileri şirket tarafından tarafımıza gönderilen listelerden ve bilgilerden alınmıştır. (Özel eğitim alanları olması sebebiyle satışa esas alanlar ticari ünite olarak isimlendirilmiştir.) Toplam satışa esas alan 10.791,81 m²dir.
- Taşınmazlar için yatırım süreci 36 ay olarak kabul edilmiştir.Projenin 2013 yılında inşaatına başlanmış olması ve satışlarının yapılmış olması nedeniyle il dönem geçmiş dönem olarak adlandırılmış ve indirgeme yapılmamıştır. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden satılabilir alan üzerinden dükkan ve konutların geçmiş dönemde %50 'sinin satılmış olduğu kabul edilmiştir.
- Satılabilir eğitim alanlarının birim değerlerinin geçmiş dönemde ortalama 2.200.-TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır. Eğitim alanlarının satışlarının 1. ve 2. dönemde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Satılabilir ticari ünitelerin birim değerlerinin geçmiş dönemde ortalama 4.500.-TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %10 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Satılabilir konut ünitelerin birim değerlerinin geçmiş dönemde ortalama 2.250.-TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %10 oranında artacağı varsayılmıştır.

Değerleme Konusu Taşınmazlar için Satılabilir Alan ve Ruhsat İnşaat Alanı Hesabı						
Ada No	Parsel No	Blok No	Lejant / Fonksiyon	Emsal İnşaat Alanı (m ²)	Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	Ruhsat İnşaat Alanı (m ²)
105	3	A	Özel İlköğretim Tesis Alanı	6.954,70	7.420,41	12.565,19
105	3	B	Özel Ortaöğretim Tesis Alanı	3.134,55	3.371,40	4.972,06

Evora 2.Etap 2.Bölge için Satılabilir Alan ve Ruhsat İnşaat Alanı Hesabı						
Ada No	Parsel No	Lejant	Fonksiyon	Emsal İnşaat Alanı (m ²)	Satılabilir İnşaat Alanı (m ²)	Ruhsat İnşaat Alanı (m ²)
101	4	Konut Alanı	Konut	210.015,94	214.071,67	400.760,17
102	1		Ticaret		6.311,79	

Giderlere (Maliyetlere) ilişkin Kabul ve Varsayımlar

Yapı Birim Maliyetleri

Parsel üzerinde özel ilk ve ortaöğretim projesi inşa edileceği bilinmekte olup proje geneli incelendiğinde özel okul olarak kullanılacağı da göz önünde bulundurularak inşa kalitesinin **lüks olacağı** öngörülmüştür. Proje genelinde alınan ruhsatlar doğrultusunda ortalama birim maliyet hesabı göz önünde bulundurularak birim maliyet 650.-TL/m² kabul edilmiştir. İnşaat maliyetlerinin yıllık artış oranı, finansal riskler, hakediş sistemleri ve proje imajı gibi etkenler de göz önünde bulundurularak **%11** olarak kabul edilmiş olup yıllara yaygın birim maliyet değerleri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Dağılım	Birim Maliyet	geçmiş dönem	1.dönem	2.dönem
		11,00%	650,00 TL/m ²	721,50 TL/m ²

İnşaat Maliyetlerinin dağılımı

Ruhsat bilgilerine göre **418.297,42 m²** inşaat alanına sahip olması öngörülen konut/ticaret projesi için öngörülen inşaat süresi **3 yıldır**. Projenin yer aldığı bölgenin sosyo ekonomik, coğrafi nitelikleri ve diğer etkenler de göz önünde bulundurularak projenin inşaat maliyetlerinin yıllara göre dağılımı aşağıdaki şekilde kabul edilmiş olup oluşan maliyet dağılımı tabloda gösterilmiştir.

101/4 - 102/1	1.dönem	2.dönem	3.dönem
Dağılım	45,00%	35,00%	20,00%
Birim Maliyet	650,00 TL/m ²	721,50 TL/m ²	800,87 TL/m ²
İnşaat (m²)	188.233,84 m ²	146.404,10 m ²	83.659,48 m ²
Maliyet (TL)	122.351.995 TL	105.630.556 TL	66.999.953 TL

Satış / Pazarlama Giderleri

Satış pazarlama giderleri, projenin özellikleri, hedeflenen kar marjları, satış hızı, ve piyasa Bu veriler ışığında, proje özellikleri, fiyat politikası ve kar marjı hedeflerine bağlı olmak üzere orta-üst ve üst düzey gelir grubuna hitap eden bir projede satış & pazarlama maliyetlerinin satışa hazır proje alanı üzerinden 10,00 TL/m² ila 50,00 TL/m² arasında değişeceği düşünülmektedir. Rapora konu proje için ise satışa hazır proje alanı üzerinden her satış döneminde **20,00 TL/m²** tutarında satış & pazarlama maliyeti hesabı yapılarak İNA tablosunda işlenmiştir.

Bu yaklaşımın bir sağlaması olarak yapılan diğer bir hesaplamada satış pazarlama maliyetlerinin brüt inşaat maliyetleri içerisindeki oranı baz alınmıştır.

Genel piyasa koşullarında orta ve üst düzey gelir grubuna hitap eden konut projelerinde satış & pazarlama Maliyetlerinin toplam maliyet içerisinde %2 - %5 aralığında bir yer tuttuğu bilinmektedir. Bu tutar net inşaat maliyeti 1.250,00 TL/m² olan bir projede inşaat alanı üzerinden 25,00 TL/m² ila 65,00 TL/m² aralığında bir tutara denk gelmektedir.

Bu değerler aşağıda yer alan İNA tablosunun özet kısmında pazarlama maliyetlerinin inşaat alanı üzerinden birim değerleri hesaplanırken irdelenmiştir.

Proje Geliştirme Maliyetleri (Proje Yönetimi Maliyeti, Risk Maliyeti ve Kar Beklentileri)

a- Proje Geliştirme Maliyeti / Proje Değeri Oran Öngörülleri

Geliştirme Maliyetinin proje değeri içerisindeki oranı ile ilgili yapılan incelemelerde, projenin inşaat kalitesi, hedef kitlesi, arsa değeri / inşaat maliyeti ilişkisi, geliştirici firmanın marka ve imajı, kurumsal yapısı ve kar beklentileri ile piyasa koşullarının bir araya gelmesi ile oluşan bir eksen grubuna bağlı olduğu gözlemlenmektedir.

Kar amaçlı olarak özel sektör geliştiricileri tarafından inşa edilen projelerde geliştirme maliyetinin toplam proje değeri içindeki oranı %20 ila %45 arasında değiştiği düşünülmektedir. Bu öngörü incelenen çok sayıda hasılat paylaşımı projesi ve kat karşılığı inşaat projelerinin verileri ışığında oluşmuştur.

Fakat bunun yanında TOKİ, KİPTAŞ ve Emlak Konut GYO gibi kurum / firmaların orta ve alt düzey gelir grubu için geliştirdikleri konut projelerinde kar beklentilerinin düşük olması ya da olmaması, pazarlama ve yönetim giderlerinin minimize edilmiş olması gibi nedenler ile proje geliştirme maliyetlerinin proje değerine oranı %20 nin altına düşmekte ve hatta %5 değerlerine kadar inebilmektedir.

Daha önce de belirtildiği üzere değerlemeye konu olan arsa üzerinde orta-üst ve üst düzey gelir düzeyine yönelik konut+ticaret projesi içerisinde yapılacak olan iş bu proje için geliştirme maliyetinin proje değerine oranının **%25,00** dolayında olacağı öngörülmüştür. Bu oran belirlenirken özel sektör girişimcisinin kar amaçlı bir gayrimenkul projesinde arsa hariç proje maliyetinin en az %50 si kadar tutarı gelir olarak bekleyeceği kabulü de dikkate alınmıştır.

b.Proje Geliştirme Maliyetinin Yıllara Göre Dağılımı

Toplam öngörülen geliştirme maliyeti projenin tamamlanması durumunda oluşacak olan bir değer olup projenin inşa sürecinde bu değer ne kadarının gerçekleşmiş olduğunu hesaplamanın doğrudan bir yöntemi bulunmamaktadır.

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti ile ilgili yapılacak öngörüler, başta inşaat tamamlanma oranı ve satış oranları olmak üzere belirli değişkenlere bağlıdır. Tamamlanma oranı dışında yüklenici firmanın finansal yapısı, ülkenin ve bölgenin sosyo ekonomik yapısı, projenin kar marjları, projenin finansal ve yapısal büyüklükleri de gerçekleşmiş geliştirme maliyetine etki edebilecek faktörler arasındadır.

Geliştirme Maliyetlerinin oluşumunda projenin hayata geçmeme riskinin azalması (risk faktörü) önemli bir etken olduğundan genel olarak inşaat tamamlanma oranı arttıkça geliştirme maliyetinin artış oranı hızının arttığı kabul edilmektedir. Dolayısı ile inşaat tamamlanma oranı (maliyet bazında) ile Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti doğrusal bir fonksiyonla oranlanarak basit bir ilişki kurulabilir. Bu yöntem ile gerçekleşen her inşaat birimi için aynı oranda geliştirme maliyetinin gerçekleştiği öngörülür.

Daha hassas bir öngörü için iki parametre arasında olan ilişkiyi ifade eden fonksiyona en yakın sistem ile İnşaat Tamamlanma Oranı ile Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti arasında bir ilişki kurulabilir. İki parametre arasındaki ilişkiyi tam ifade eden fonksiyon çok değişkenli bilinmeyen bir fonksiyon olmasına karşın, risk faktörünün etkisi ile 2.dereceden bir fonksiyon olduğu öngörülmektedir.

Bu durum yeni başlanmış bir projede risk faktörü çok fazla iken bitme aşamasına yaklaşmış bir projede çok daha az olması ile ifade edilebilir.

Bu bilgilerden hareket ile nakit akışı tablolarında geliştirme maliyeti proje değerine bağlı bir değer olmak ile birlikte satılan ünite alanı oranları ile bağlantılı olarak yıllara göre dağıtılmıştır. Bu hesaplama, satışı gerçekleşen proje alanı arttıkça karın ve dolayısı ile geliştirme maliyetlerinin artacağı kabulü ile yapılmıştır.

6.2. 2 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Arsanın Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları **%9,50** indirgeme oran (edinilen tecrübeler ve verilerin gözönünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halinde net bugünkü değeri için **%9,50** indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüş) ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Projenin net bugünkü değeri olarak da **537.264.007.-TL** olarak takdir edilmiştir

Tabloda kullanılan tüm diğer veriler de aynı oran ile indirgenmiş olup bugünkü proje değeri ve maliyetlerin bugünkü değerine ulaşılmıştır.

Proje geliştirilen arsanın bugünkü değeri İndirgenmiş Nakit akımları Yöntemi ile hesaplanmıştır.

	Alan / Yüzölçüm	Birim Fiyat	Net Bugünkü Değer (NPV)
İNDİRGEME ORANI (Discount Rate)			9,50%
Proje Değeri	231.175,27	2.324,05	537.264.007 TL
İnşaat Maliyeti	418.297,42	656,70	274.696.952 TL
Satış & Pazarlama Maliyeti	418.297,42	18,32	7.663.728 TL
Proje Geliştirme ve Yönetim Maliyeti	418.297,42	308,15	128.897.819 TL
TOPLAM ARSA DEĞERİ	125.066,79	1.007,51	126.005.508 TL

6.3 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilen emsaller araştırılmıştır. Projenin, çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda boş arsa birim değerinin, proje bünyesindeki her bir parsel için raporun 6.1.1 maddesinde belirtilen değerler olabileceği kabul edilmiştir.

Ayrıca Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi ile bulunan projenin tamamlanması durumundaki değerde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan hasılat payı'nın değeri geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Buna göre proje için düzenlenmiş olan ve ekte sunulan Nakit akımları tablosundan elde edilen toplam değer üzerinden sözleşmede belirtilen koşullara göre 537.264.007.-TL sonucuna ulaşılmıştır.

Arsa değeri için kullanılan iki yöntem arasında farklılık olduğu görülmektedir. Taşınmaz değerlerinin piyasa koşullarına ve arz/talep oranına bağlı olarak değişiklik göstermesi de dikkate alındığında arsa değerinde piyasa değeri yaklaşımından elde edilen değer kullanılması uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Rapor tarihi itibarıyla projenin toplam arsa değeri için; 109.337.214-TL takdir edilmiştir.

Projenin mevcut duruma esas değeri hesaplanırken arsa değeri ve parsel üzerinde gerçekleşmiş maliyetler göz önünde bulundurularak yeniden inşa etme maliyeti yöntemi kullanılmıştır.

Tüm yapılar için birim inşaat maliyeti yapı ruhsatlarında belirtilmiş olan yapı sınıflarına göre Çevre ve Şehircilik Bakanlığının ilgili tebliğinde belirtilmiş olan birim yapı maliyetleri kullanılmıştır.

İnşaat tamamlanma oranı yüklenici firmadan ve Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgilere ve yerinde yapılan gözlemlere göre yaklaşık %46 olarak belirlenmiştir.

İNŞAAT MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı İçin İnşaat Maliyeti Hesabı

BİNALAR (V.A)	1.040 .-TL/M ²	X	22.963,51 M ²	=	23.882.050 .-TL
BİNALAR (IV.A)	650 .-TL/M ²	X	338.277,93 M ²	=	219.880.655 .-TL
BİNALAR (III.B)	585 .-TL/M ²	X	30.660,71 M ²	=	17.936.515 .-TL
BİNALAR (III.A)	490 .-TL/M ²	X	26.395,27 M ²	=	12.933.682 .-TL
Çevre Düzenlemesi	50 .-TL/M ²	X	0,00 M ²	=	0 .-TL

Projenin Tamamı İçin Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti	=	274.632.903 .-TL
--	----------	-------------------------

<i>Projenin Tamamı İçin İnşaat Tamamlanma Oranı</i>	=	46,00%
---	----------	---------------

GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ	=	126.331.135 .-TL
-------------------------------------	----------	-------------------------

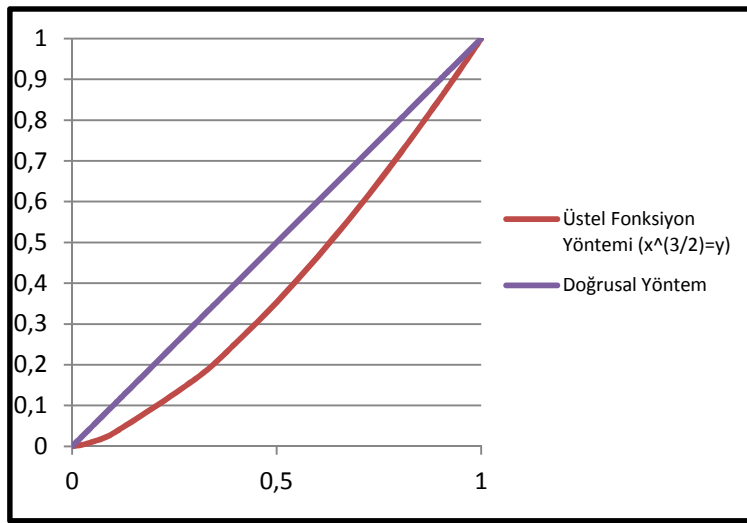
GELİŞTİRME MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı için Geliştirme Maliyeti Hesabı

Bölüm 6.2.1' te anlatıldığı üzere toplam öngörülen geliştirme maliyeti projenin tamamlanması durumunda oluşacak olan bir değer olup projenin inşa sürecinde bu değer ne kadarının gerçekleşmiş olduğunu hesaplamanın doğrudan bir yöntemi bulunmamaktadır.

İnşaat Tamamlanma Oranı ile Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti arasındaki ilişkiyi tam ifade eden fonksiyon çok değişkenli bilinmeyen bir fonksiyon olmasına karşın, risk faktörünün etkisi ile 2.dereceden bir fonksiyon olduğu öngörülmektedir.

Bu durum yeni başlanmış bir projede risk faktörü çok fazla iken bitme aşamasına yaklaşmış bir projede çok daha az olması ile ifade edilebilir.



X=İnşaat Tamamlanma Oranı ve Y=Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı iken X ve Y değerleri arasındaki ilişki $x^{3/2}=y$ olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle değerlendirme konusu projenin gerçekleşmiş geliştirme maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerinin, arsa değeri ve üzerine inşa edilmesi planlanan (inşa edilen) yapıların toplam değeri toplamından elde edilen değere geliştirme maliyetinin ilave edilmesi sonucu oluşan değer olduğu kabulü ile;

Projenin Tamamı için İnşaat Tamamlanma Oranı (x) = 46,00%

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı (y) = 31,20%

Öngörülen Satış Hasılatı (NBD) = **537.264.007** .-TL

(-) Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti = 274.632.903 .-TL

(-) Arsa Değeri (Piyasa Değeri Yaklaşımı) = 109.337.214 .-TL

TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GELİŞTİRME MALİYETİ = 153.293.890 .-TL

Gerçekleşmiş Geliştirme Maliyeti Oranı (y) = 31,20%

GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ = 47.825.728 .-TL

PROJENİN MEVCUT DURUMA ESAS DEĞERİ

PROJENİN TOPLAM ARSA DEĞERİ = 109.337.214 .-TL

GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ = 126.331.135 .-TL

GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ = 47.825.728 .-TL

MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(TL) = 283.494.078 .-TL**TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(USD) = 157.496.710 .-USD**

Maliyet Yaklaşımına göre;

Sözleşmeye konu Projenin (101 ada 4 parsel, 102 ada 1 parsel ve 105 ada 3 parsel) mevcut durum değeri 288.112.299.-TL olarak hesaplanmıştır.

PROJENİN MEVCUT DURUMUNUN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARININ DEĞERİ

Projenin sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. ' ye ait payı % 32,65' dir.

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. projeyi mülkiyetine sahip olduğu arsaya hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek gerçekleştirmektedir. Projeler için yapılan sözleşmelerde "SÖZLEŞMENİN KONUSU" maddesinde yüklenicinin proje ile ilgili yükümlülükleri detaylı olarak belirtilmiştir. 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 ilgili hesaplamalar gösterilmiştir.

PROJENİN TAMAMININ MEVCUT DURUMU İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(TL) = 283.494.078 .-TL**PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ (% 32,65) (TL) = 92.560.816 .-TL**

Yukarıdaki hesaplamada da görüldüğü üzere, projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş. ' nin payına düşen kısmının değeri arsa değerinden düşüktür. Bu gibi durumlarda arsa sahibi Emlak Konut GYO A.Ş. olduğundan mevcut durumun Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmı arsa değeri olarak takdir edilmiştir.

PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ(TL) = 109.337.214 .-TL**6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi**

Değerleme konusu parsellerin en etkin ve verimli kullanımının, ruhsat ve projesine uygun olarak toplu konut alanı inşa edilmesi olacağı kanaati oluşmuştur.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

Aşağıdaki tabloda ve raporun 1.5. maddesinde belirtilmiş olan projenin tamamlanması durumundaki değeri sözleşme kapsamındaki parselin tamamı dikkate alınarak takdir edilmiştir.

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
283.494.078	124.705.968	91.343.626
PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
109.337.214,00	48.096.253,90	35.229.157,75
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
537.264.007	236.336.606	173.109.939
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARININ BUGÜNKÜ DEĞERİ (%32,65)		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
175.416.698,27	77.163.901,94	56.520.395,11
2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ ANAHTAR TESLİM DEĞERLERİNİN TOPLAMI (KDV HARİÇ)		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
21.212.600	9.331.192	6.834.837

6.5.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede bulunan konut birim m² değerlerinin konutların tip, alan, buldukları kat vb. özelliklere bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir. Yine ticari mülklerde birim m² değerlerinin taşınmazların buldukları kat, konum, alan gibi unsurlara bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların tamamlanmış durumdaki değerleri için her birinin, konumu, alanı, mimari özellikleri gibi unsurları dikkate alınarak birim m² değerleri takdir edilmiştir. Her bir bölümün tamamlanmış durum için birim m² değeri ekteki listede belirtilmiştir. Listedeki belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından İmar Yönetmeliği'ne göre hesaplanmıştır.

Proje kapsamındaki 2 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumunda bugünkü değeri için hesap edilen toplam değer aşağıdaki gibidir.

2 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslim Bugünkü Değeri (KDV hariç - TL)	21.212.599,50 .-TL
--	---------------------------

6.5.2 - Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

101 ada 4 no'lu parsel, 102 ada 1 no'lu parsel ile 105 ada 3 no'lu parsel (eski 105 ada 1 ve 2 no'lu parseller) için Emlak Konut GYO A.Ş. Tarafından açılan "İstanbul Tuzla 2.Etap 2.Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Tekni Yapılar Sanayi ve Ticaret A.Ş. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKŞTG) 502.000.000.-TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 163.903.000.-TL+KDV ve %32,65 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. İki taraf arasında yapılan sözleşme tarihi 04.02.2011'dir.

6.5.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması

6.5.4 - Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Mevzuat açısından herhangi bir sakıncalı duruma rastlanmamıştır.

6.5.5 - Taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması, Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Devrinde Bir Engel Olup/Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu taşınmazın Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında "proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

6.5.6 Kira Değeri Analizi

Bölge genelinde yapılan incelemelerde değerlemesi talep edilen bağımsız bölümlerin niteliğinde kiralık ve/veya kiralanmış emsal taşınmazlara ulaşılamamıştır. Bu nedenle taşınmazların bulunduğu ilçe ve yakın çevresinde yapılan incelemeler sonucu elde edilen ticari nitelikli taşınmazların kira değerleri göz önünde bulundurulmuştur. Bu verilerin analizi sonucunda değerlendirme konusu 2 adet özel eğitim tesisinin aylık kira birim değerlerinin 9.-TL/M²/AY ila 14.-TL/M²/AY aralığında olacağı öngörülmüştür. Bu bilgiler ışığında A blok 1 numaralı bağımsız bölüm için aylık kira bedeli 90.000.-TL ve B blok 1 numaralı bağımsız bölüm için 42.500.-TL değer takdir edilmiştir.

7 - SONUÇ

Rapor konusu taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, mimari özelliği, inşai kalitesi, altyapı ve ulaşım olanakları, binanın ya da arsanın kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Bu bilgiler doğrultusunda; rapor konusu;

105 ADA 3 PARSELDEKİ 2 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ ANAHTAR TESLİM DEĞERİ

Blok	Bağ.Böl.No	Alan	Birim Değer	Toplam Değer KDV Hariç (TL)	Toplam Değer KDV Dahil (TL)	Kira Değeri (TL/AY)
A	1	7.420,41	1.950	14.469.799,50	17.074.363,41	90.000,00
B	1	3.371,40	2.000	6.742.800,00	7.956.504,00	42.500,00

TL	USD	EURO	TL
(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV HARİÇ)	(KDV DAHİL)
21.212.599,50	9.331.192	6.834.837	25.030.867

1 USD = 2,2733 .-TL

1 EURO = 3,1036 .-TL

Değerleme Uzmanı



Serdar ETİK

Lisans No: 402403

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Berrin KURTULUŞ SEVER

Lisans No: 401732

- * Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.
- * Vergi Kanunlarının Katma Deger Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.
- * Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.