

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Avcılar / İSTANBUL
(1İstanbul Projesi
26 adet bağımsız bölüm)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
İlgi Yazısı/Talep Tarihi	: 01 Şubat 2013 ilgi yazısına istinaden / 22 Ekim 2013
Sözleşme Tarihi	: 20 Kasım 2013
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 19 Aralık 2014
Rapor Tarihi	: 24 Aralık 2014
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2014/7167
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: 1İstanbul Projesi, 520 ada 2 no'lu parsel ve 521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki proje bünyesinde yer alan 26 adet bağımsız bölüm Avcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi, 520 ada 2 no'lu parse ve 521 ada 1 no'lu parsel bünyesindeki 26 adet bağımsız bölüm
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Konut Alanı, Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerlerinin ve tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
(26 adet bağımsız bölümün) Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	13.215.000,-TL
(26 adet bağımsız bölümün) Projenin tamamlanması durumunda bugünkü toplam pazar değeri	13.555.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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

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	10
4.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	12
4.4.2	Belediye İncelemesi	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
5.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	14
5.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	15
5.3	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER	15
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	17
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	18
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	18
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	19
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	21
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	21
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	23
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	23
7.2	GAYRİMENKULÜN (RPOJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	23
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	24
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	24
8.1.1.1.b	ULAŞILAN SONUÇ	26
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	29
10. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	30
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	31

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	1İstanbul Projesi bünyesindeki 26 adet bağımsız bölümün mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin tespiti
		
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	24 Aralık 2014
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi, 520 ada 2 no'lu parsel ve 521 ada 1 no'lu parsel bünyesindeki 26 adet bağımsız bölüm
MEVCUT KULLANIM	:	İnşaat işleri tamamlanmış olup projede oturma başlamıştır.
İMAR DURUMU	:	Konut Alanı Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)		
(26 adet bağımsız bölümün) Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	:	13.215.000,-TL
(26 adet bağımsız bölümün) Projenin tamamlanması durumundaki bugünkü toplam pazar değeri	:	13.555.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 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 problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
- KURULUŞ TARİHİ** : 16 Mayıs 2011
- SERMAYESİ** : 270.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO** : 777424
- KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU** : 23 Mayıs 2011 / 7820
- Not-1** : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2** : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : Atatürk Mahallesi, Çitlenbik Caddesi, No: 4 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 iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
- PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca yine müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan ve henüz satışı gerçekleşmemiş 26 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

520 ada 2 no'lu parsel üzerindeki proje bünyesinde toplam 452 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 10 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi tapu kayıtlarından alınmıştır. 520 ada 2 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 10 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(2068/47870) \times 32.992,19 \text{ m}^2 = \mathbf{1.425,27 \text{ m}^2}$ 'dir.

521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki proje bünyesinde toplam 758 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 16 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi tapu kayıtlarından alınmıştır. 521 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 16 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(3516/93400) \times 55.021,44 \text{ m}^2 = \mathbf{2.071,26 \text{ m}^2}$ 'dir.

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Firüzköy
PAFTA NO : F21D20D4B
ADA NO : 520
PARSEL NO : 2
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 32.992,19 m²

BLOK NO	KAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	ARSA PAYI	YEVMIYE NO	TARİHİ
8B	Zemin	1	92/47870	17526	26.09.2013
9B	17 + TERAS	128	216/47870	17526	26.09.2013
10A	4	28	220/47870	17526	26.09.2013
10A	5	32	220/47870	17526	26.09.2013
10A	9	52	220/47870	17526	26.09.2013
10A	10	56	220/47870	17526	26.09.2013
11A	4	28	220/47870	17526	26.09.2013
11A	5	32	220/47870	17526	26.09.2013

11A	9	52	220/47870	17526	26.09.2013
11A	10	56	220/47870	17526	26.09.2013

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Firüzköy
PAFTA NO : F21D20D4B
ADA NO : 521
PARSEL NO : 1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ : Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ : 55.021,44 m²

BLOK NO	KAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	ARSA PAYI	YEVMIYE NO	TARİHİ
1A	4	28	220/93400	17508	26.09.2013
1A	5	32	220/93400	17508	26.09.2013
1A	9	52	220/93400	17508	26.09.2013
2A	4	28	220/93400	17508	26.09.2013
2A	5	32	220/93400	17508	26.09.2013
2A	9	52	220/93400	17508	26.09.2013
3A	4	28	220/93400	17508	26.09.2013
3A	5	32	220/93400	17508	26.09.2013
3A	10	56	220/93400	17508	26.09.2013
5A	4	28	220/93400	17508	26.09.2013
5A	9	52	220/93400	17508	26.09.2013
5A	10	56	220/93400	17508	26.09.2013
6B1	17+TERAS	128	216/93400	17508	26.09.2013
7A	4	28	220/93400	17508	26.09.2013
7A	5	32	220/93400	17508	26.09.2013
7A	10	56	220/93400	17508	26.09.2013

Müşteri tarafından 26 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespiti çalışması istenmiştir. Her ne kadar projenin tüm inşaat işleri tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgeler de alınmış olsa da kat mülkiyetine henüz geçilmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre "Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her

türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir." ibaresi yer almaktadır.

Yukarıdaki bilgilerin ışığında her ne kadar proje bünyesindeki tüm konut blokları için iskan belgesi alınmış olsa da henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmazlar proje kapsamında değerlendirilmiştir.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 19.12.2014 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu taşınmazlar üzerindeki aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

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

Beyanlar Bölümü:

- Diğer (Konusu 520 ada 2 parselin inaat alanı 2.661 m² azaltılarak 521 ada 1 parselin 2.661 m² artırması ile ilgili vaziyet planı onaylanmıştır.) Avcılar Belediyesi. (08.08.2008 tarih 14712 yevmiye no ile)
- Yönetim planı: 26.09.2013 tarihli. (26.09.2013 tarih ve 17508 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- 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)

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

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 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 kalmakta olup yapılaşma şartları aşağıda belirtilmiştir. Aşağıdaki tabloda parsellere isabet eden fonksiyon alanları ve yapılaşma şartları sunulmuştur.

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

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

"İstanbul İli, Avcılar İlçesi, 418 ada 1 parsel, 463 ada 3 parsel, 464 ada 1 parsel, 466 ada 1 parsel, 481ada 1 parsel, 482 ada 1 ila 4 parsel, 483 ada 1 ila 4 parsel, 484 ada 1 ila 4 parsel, 485 ada 1 ila 4 parsel, 486 ada1 ila 3 parsel, 487 ada 1 ila 5 parsel, 488 ada 1 ila 4 parsel, 489 ada 1 parsel, 490 ada 1 ila 9 parsel, 491 ada 1ila 6 parsel, 492 ada 1 ila 10 parsel, 493 ada 1 ila 9 parsel, 494 ada 1 parsel, 495 ada 1 ila 3 parsel, 496 ada 1ila 6 parsel, 497 ada 1 ila 3 parsel, 498 ada 1 ve 2 parsel, 499 ada 1 ila 4 parsel, 500 ada 1 ve 2 parsel, 501 ada 1 ve 2 parsel, 502 ada 1 ila 3 parsel, 503 ada 1 ila 8 parsel, 504 ada 1 ila 8 parsel, 505 ada 1 ila 9 parsel, 506 ada 1 ila 8 parsel, 507 ada 1 ila 5 parsel, 508 ada 2 ila 6 parsel, 508 ada 9 parsel, 508 ada 11 parsel, 509 ada 1ila 4 parsel, 510 ada 1 ve 2 parsel, 511 ada 1 ila 5 parsel, 512 ada 1 parsel, 513 ada 1 parsel, 514 ada 1 ve 2 parsel, 515 ada 1 parsel, 516 ada 1 parsel, 517 ada 1 ila 5 parsel, 517 ada 7 ve 8 parsel, 520 ada 2 ila 6 parsel, 521 ada 1 parsel, 522 ada 3 parsel, 522 ada 6 parsel, 523 ada 1 parsel, 523 ada 4 ila 6 parsel, 524 ada 1 ve 2 parsel, 525 ada 1 ve 2 parsel, 526 ada 1 parsel, 527 ada 1 ila 3 parsel, 528 ada 1 ila 6 parsel, 529 ada 1 ila 8 parsel, 530 ada 1 ve 2 parsel, 531 ada 1 ila 3 parsel, 532 ada 1 parsel, 533 ada 1 parsel, 534 ada 1 parsel, 535 ada 1 ila 3 parsel, 536 ada 1 ila 3 parsel, 537 ada 1 parsel, 538 ada 1 ve 2 parsel, 539 ada 1 parsel, 540 ada 1 parsel, 542 ada 1 ila 3 parsel, 543 ada 1 parsel, 544 ada 1 parsel, 545 ada 1 ve 2 parsel, 546 ada 1 ila 4 parsel, 547 ada 2 ila 6 parsel, 548 ada 1 parsel, 549 ada 1 ila 4 parsel, 550 ada 1 parsel, 551 ada 1 parsel, 552 ada 1 ve 2 parsel ile 1000 ada 1 numaralı parselleri kapsayan Ispartakule Toplu Konut Alanı Revizyon ve İlave İmar Planı teklifi Bakanlık Makamının 30.09.2013 tarih ve 15200 sayılı Olur'u ile onaylanmıştır.

İlgili plan kapsamında 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 18. maddesi hükümlerince hazırlanan imar uygulaması 644 sayılı Kanun Hükmünde Kararname hükümleri uyarınca 10.11.2014 tarih ve 18005 sayılı Bakanlık Makamı Olur'u ile onaylanmıştır

Söz konusu İmar Uygulaması, 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 19. maddesi gereğince

03.12.2014-01.01.2015 (30 gün) tarihleri arasında İstanbul Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü ilan panosu ile web sitesinde askıya çıkarılmıştır.

Askı süreci devam eden imar uygulamasına göre ada / parsel numarası ve yüzölçümleri değişmemektedir.

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 TESİS	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 / Parsel	Blok No	Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarihi	İskan No	İnşaat Alanı
520 / 2	10A	25.09.2014	226-3	15.870,03
520 / 2	11A	25.09.2014	226-4	14.983,37
520 / 2	9B	25.09.2014	226-2	15.618,05
520 / 2	8B	25.09.2014	226-1	15.618,05
521 / 1	7A	25.09.2014	227-7	16.823,73
521 / 1	6B1	25.09.2014	227-6	14.796,77
521 / 1	5A	25.09.2014	227-5	15.870,03
521 / 1	4B	25.09.2014	227-4	15.618,05
521 / 1	3A	25.09.2014	227-3	16.823,33
521 / 1	2A	25.09.2014	227-2	15.822,00
521 / 1	1A	25.09.2014	227-1	15.870,03

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 kayıtlarında 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. Ancak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nün 25.09.2013 tarih ve 48201018/150/14797 sayılı yazısında Bakanlık Makamı'nın 20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı Olur'u ile Rezerv Yapı Alanı sınırları değiştirilmiş olduğu belirtilmekte olup rapor konusu taşınmaz Rezerv Yapı Alanı dışarısında kalmıştır.

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. İmar uygulaması yapılmış olup askı süreci devam etmektedir.

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.

- 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 Gayrimenkul Geliştirme Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından yapılan karar düzeltme talebi de Yargıtayca reddedilmiş olup mahkemenin red kararı kesinleşmiştir.
- II. Tulip Gayrimenkul Geliştirme Yatırım San. ve Tic. A.Ş. Emlak Konut aleyhine Küçükçekmece 2. Asliye Hukuk Mahkemesi nezdinde 2010/424 E. sayılı dosyayla Tulip Turkuaz projesi inşaatına ilişkin Tulip-FMS-Mertkan-İlci Adi Ortaklığı ile akdedilmiş olan sözleşmenin Emlak Konut tarafından haksız feshedildiği iddiası ile 10.000-TL.'nin işleyecek faizi ile birlikte ödenmesi talebiyle manevi tazminat davası açmıştır. Davacı, 2010 yılı Ekim ayında yapılan ilk duruşmaya katılmadığından mahkemece davanın açılmamış sayılmasına karar verilmiştir.
- III. İstanbul Anadolu 5. Asliye Ticaret Mahkemesi (Kadıköy 5. Asliye Ticaret Mahkemesi) nezdinde, Emlak Konut aleyhine 2010/1654 Esas Sayılı 100.000,-TL bedelli tazminat davası açılmıştır. Davacı; Tulip-FMS-Mertkan-İlci Adi Ortaklığı - Tulip Gayrimenkul Geliştirme Yatırım İnş. San. Tic. A.Ş. - FMS Mim. Danş. İnş. San. ve Tic. Ltd. Şti. - Mertkan İnş. San. ve Tic. Ltd. Şti. - İlci İnş. San. ve Tic. A.Ş.'dir. Tulip-FMS-Mertkan-İlci Adi Ortaklığı ile akdedilen sözleşmenin feshi nedeniyle sözleşmenin yürürlükte olduğunun tespiti ve haksız fesih ihbarından kaynaklanan zararın fazlaya ilişkin haklar saklı kalmak kaydıyla 100.000-TL.'nin tazmini talebiyle açılan davadır. 14.07.2014 tarihli karar ile davanın "HUSUMET YOKLUĞU" nedeniyle reddine karar verilmiştir.

Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V. tarafından, Türkiye Cumhuriyeti aleyhine Tulip Turkuaz projesi kapsamında karşılaştığı 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) nezdinde tahkim talebinde bulunmuştur. Dava 2014 yılı Mart ayında reddedilmiştir. Davacı red kararının iptali için itirazda bulunmuş olup yargılama devam etmektedir.

Davaların projenin tamamlanmasına ve değerine herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale Mahallesi'nde konumlu, 520 ada 2 no'lu parsel ve 521 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen 1 İstanbul Projesi'dir.

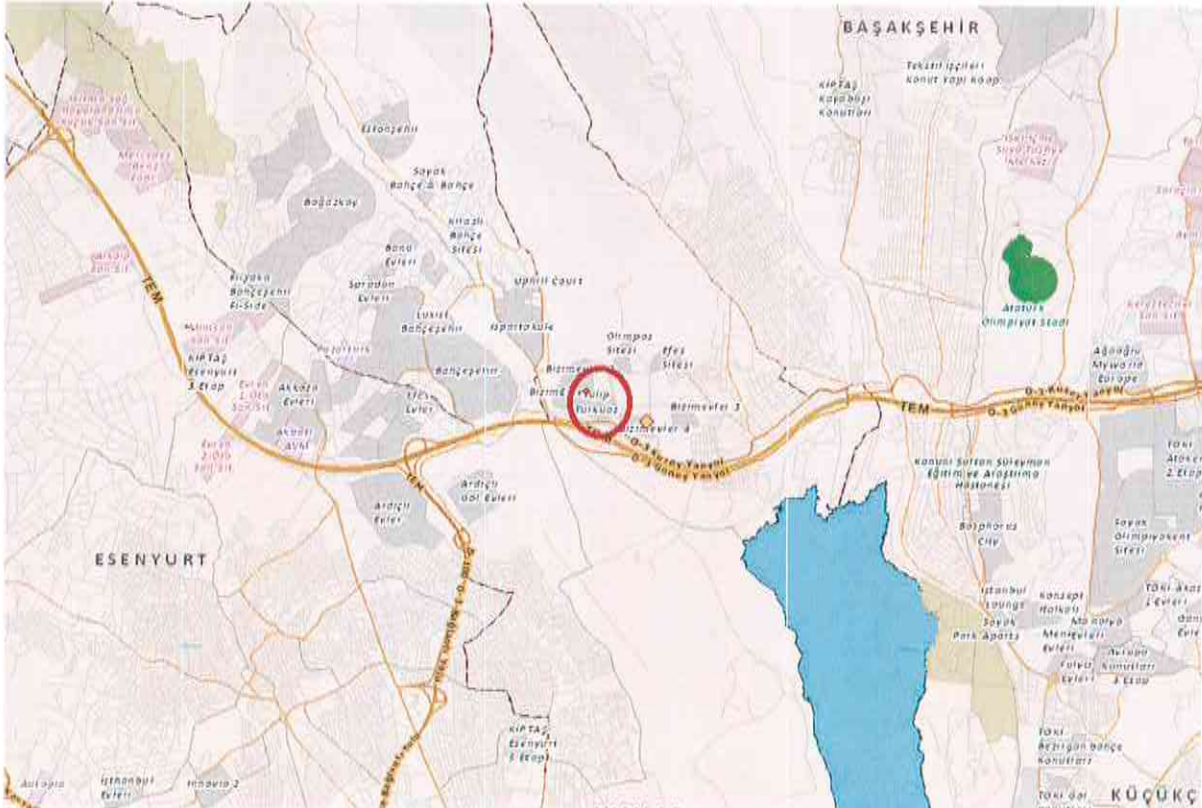
520 ada 2 no'lu parsel ile 521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri tamamlanmış olup henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir.

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

Projenin yakın çevresinde Bizimevler Sitesinin Etapları, Garanti Koza Evleri, Ağaoğlu My Town Ispartakule Evleri, Uni Konut Projesi, Stüdyo 24 Projesi, Ispartakule Konutları, Avrupa Konutları - 1 ve 2 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

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
520 / 2	32.992,19
521 / 1	55.021,44
TOPLAM	88.013,63

- Hâlihazırda 520 ada 2 no'lu parsel ile 521 ada 1 no'lu parsel üzerindeki inşaat işleri tamamlanmıştır.
- Kısmen düz, kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptirler.
- Yamuğa benzer bir geometrik yapıdadırlar.
- Altyapı tamdır.

5.3 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- 520 ada 2 parsel, 521 ada 1 parsel ve 522 ada 3 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Avcılar Ispartakule 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.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'den; 28.06.2013 tarihli Yönetim Kurulu Kararı gereği, yüklenici firmanın ilgili kararda sayılan hükümler ile her türlü mali yükümlülüklerini tamamlaması koşuluyla, 522 Ada 3 Parsel sayılı taşınmazın Doğu & Precast & Tuna Üstünler İş Ortaklığı'na satılmasına karar verildiği bilgisi alınmıştır.
- 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 bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde toplam 1.210 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bağımsız bölümlerden 22 adedi ticari, geri kalan 1.188 adedi ise konut niteliğindedir.
- Halihazırda projenin tüm inşaat işleri tamamlanmıştır.

- 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	
		4+1	177,95 - 218,92	8	
	11A	1+1	57,88 - 95,28	26	90
		2+1	110,01 - 134,26	12	
		3+1	152,40 - 170,97	40	
		3+1D	164,22 - 178,71	4	
4+1		178,25 - 219,30	8		
D3	TİCARİ	98,07 - 103,69	3	3	
521 / 1	1A	1+1	57,78 - 95,12	26	95
		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	
	2A	1+1	57,78 - 95,12	26	95
		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	
	3A	1+1	57,78 - 95,12	26	95
		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	
	4B	1+1	70,33 - 78,66	61	132
		2+1	78,5 - 92,27	50	
		3+1	118,77 - 148,28	20	
		4+1 D	215,64	1	
	5A	1+1	57,78 - 95,12	26	95
		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	
	6B1	1+1	70,33 - 78,66	59	132
		2+1	78,50 - 92,27	52	
3+1		118,77 - 148,28	20		
4+1 D		215,64	1		
7A	1+1	57,78 - 95,12	26	95	
	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
TOPLAM					1.210

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 kullanım"dır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin mevcut durumları olan "**konut**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yılı da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı için ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



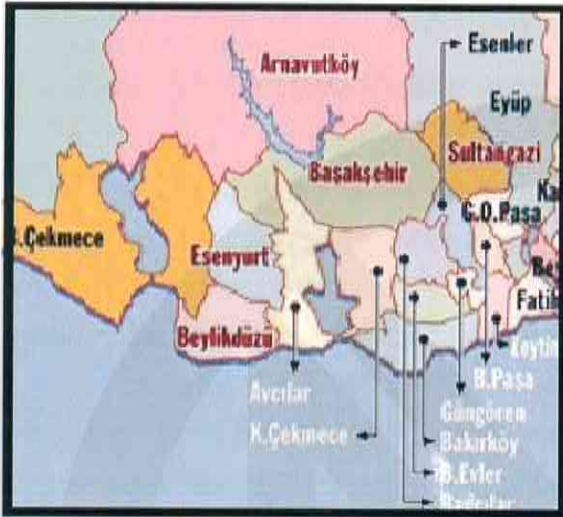
İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul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

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

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2013 yılı itibariyle nüfusu 14.160.467 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, Gümüşpala Mahallesi, Denizköşkler Mahallesi, Üniversite Mahallesi, Mustafa Kemal Paşa Mahallesi, Firuzköy Mahallesi, Tahtakale Mahallesi ve Yeşilkent Mahallesi) bulunmaktadır.

TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre 2013 yılı itibarıyla Avcılar'ın nüfusu 407.240 kişidir.

Avcılar'da sanayi, ticaret ve eğlence-dinlenme sektörlerinde yoğunluk mevcuttur. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 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 insanların ihtiyaçlarını büyük ölçüde karşılamaktadır.

İlçede birçok 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 şeridinde çok sayıda kafeterya, eğlence merkezleri, balık 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 Taşınmazlar için yasal izinlerin (yapı kullanma izin blgesi 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,
- o Kat mülkiyetine henüz geçilmemiş olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan arsalar

1. Ispartakule'de rapor konusu taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan Garanti Koza projesi yakınında konumlu olan 8.900 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 7.120.000,-USD'dir. (m² satış değeri 800,-USD / ~ 1.855,-TL)

2. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmazlara yakın konumda yer alan 28.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 15.700.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 560,-USD / ~ 1.300,-TL)
3. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmazlara yakın konumda yer alan 30.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 505 ada 1, 8 ve 9 parsellerin toplam satış değeri 21.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 700,-USD / ~ 1.625,-TL)
4. Ispartakule'de rapor konusu taşınmazlar 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. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmazlara yakın konumda yer alan 14.750 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 9.720.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 660,-USD / ~ 1.530,-TL)

Bölgedeki satılık konutlar ve konut projeleri

1. Bölgede yer alan 1 İstanbul Projesi bünyesindeki 294 adet konutun son 3 ay içerisinde ortalama 2.365,-TL m² birim değerden satışları gerçekleşmiştir. Proje bünyesinde satışı henüz gerçekleşmemiş konutların ortalama m² birim satış değeri ise 2.400,-TL'dir.
2. Bölgede yer alan Bizimevler 6 Projesi bünyesindeki konutların güncel satış değerleri aşağıda sıralanmıştır.
 - 116 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 316.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 2.725,-TL)
 - 127 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 384.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 3.025,-TL)
 - 152 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 450.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 2.960,-TL)
 - 218 m² kullanım alanına sahip 4+1 dairenin satış değeri 525.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 2.410,-TL)
3. Taşınmazlarla aynı projede yer alan bir bloğun 8. katında konumlu 3+1, 152 m² kullanım alanı olduğu beyan edilen daire 405.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² satış değeri ~ 2.665,-TL) İlgilisi / Gold Emlak: 0 544 214 86 02

4. Taşınmazlarla aynı projede yer alan bir bloğun 9. katında konumlu 3+1, 152 m² kullanım alanı olduğu beyan edilen daire 400.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² satış değeri ~ 2.630,-TL) İlgilisi / Gold Emlak: 0 544 214 86 02
5. Taşınmazlarla aynı projede yer alan bir bloğun 13. katında konumlu 3+1, 170 m² kullanım alanı olduğu beyan edilen daire 440.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² satış değeri ~ 2.590,-TL) İlgilisi / Birist Gayrimenkul: 0 212 801 02 30
6. Taşınmazlarla aynı projede yer alan bir bloğun 5. katında konumlu 3+1, 170 m² kullanım alanı olduğu beyan edilen daire 450.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² satış değeri ~ 2.645,-TL) İlgilisi / Eskidji Ispartakule: 0 212 405 01 10

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 (RPOJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması 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 26 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. 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 bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

I. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

Not: Bu bileşenler, arsalar ve inşaat 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 arsaların bedelinin tespiti için taşınmazların 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 taşınmazlara 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 1.855, 1.300, 1.625 ve 1.530,-TL'dir. Bunların aritmetik ortalaması ise yaklaşık 1.580,-TL'dir. Bölgedeki gerçekleşen arsa gelir paylaşımı işlerinde ise arsaların ihalelerde ortalama m² birim satış değerlerinin 1.500 ila 1.800,-TL aralığında teklifler aldığı gözlenmiştir. Tüm bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje parsellerinin 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 ciddi pazarlık paylarının da olacağı görüşü ve bölgede ilk projelendirilen parseller olmasına rağmen projenin çok uzun sürmesi ve uzun yıllar süren dava süreçlerinin olması dahilinde projeye olan ilginin azalmasının arsa değerleri üzerindeki olumsuz etkisi de dikkate alındığında rapor konusu proje parsellerinin m² birim satış değeri yaklaşık (1.580,-TL x 0,75) 1.185,-TL olarak hesaplanmıştır.

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)	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN YUVARLATIŞMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
520 / 2	32.992,19	1.425,27	1.185	1.690.000
521 / 1	55.021,44	2.071,26	1.185	2.455.000
TOPLAM				4.145.000

8.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır.

520 ada 2 parsel, 521 ada 1 parsel ve 522 ada 3 parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Avcılar Ispartakule 3. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş" 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. Emlak Konut GYO A.Ş.'den; 28.06.2013 tarihli Yönetim Kurulu Kararı gereği, yüklenici firmanın ilgili kararda sayılan hükümler ile her türlü mali yükümlülüklerini tamamlaması koşuluyla, 522 Ada 3 Parsel sayılı taşınmazın Doğu & Precast & Tuna Üstünler İş Ortaklığı'na satılmasına karar verildiği bilgisi alınmıştır. Bu bilgi doğrultusunda 520 ada 2 parsel ve 521 ada 1 parsel üzerindeki projenin tüm hakları Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçmiştir.

Bu nedenle geliştirilmiş arsa değeri (nakit akımları hesaplanmasında) tespit edilirken aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır;

I) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

I. Projenin geliştime maliyetinin bugünkü finansal değeri

Rapor tarihi itibariyle parseller üzerindeki projenin inşaat işleri tamamlanmıştır. Bu nedenle projenin geliştirme maliyeti hesaplanırken nakit akımları tablosu kullanılmamış olup direk bugünkü birim maliyet değerleri dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

Projenin toplam inşaat alanı 222.274,08 m²'dir. Projenin toplam satılabilir alanı ise 136.277,73 m²'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 26 adet bağımsız bölümün toplam satılabilir alanı ise 5.560,08 m²'dir. Doğru orantı ile 26 adet bağımsız bölümün toplam inşaat alanındaki payı ise yaklaşık 9.068 m² olarak hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 26 adet bağımsız toplam inşaat maliyeti ise; 9.068 m² X 1.000,-TL (ortalama birim inşaat maliyeti) = (9.068.000,-TL) **9.070.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Not: Parsellerin toplam yüzölçümü 88.013,63 m²'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen miktarı ise 3.496,53 m²'dir.

II. Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Proje bünyesinde Emlak Konut GYO A.Ş mülkiyetinde toplam 26 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Satılabilir alanlarının onaylı bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m ²)
Konut	5.560,08

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Bizimevler Projeleri ve 1İstnabul Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri 2.000 – 2.700,-TL aralığındadır. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje bünyesindeki konutların ortalama m² satış değeri **2.400,-TL** belirlenmiştir.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

	2014	2015
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 100

- **Hasılat Paylaşımı :**

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

- **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 hâsılatının bugünkü finansal değeri **13.556.991,-TL (~ 13.555.000,-TL)** olarak hesaplanmıştır.

III. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) aşağıdadır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	13.555.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 9.070.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	4.485.000

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	4.145.000,-TL
Gelir İndirgeme	4.485.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel

piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **4.145.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsalar üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 26 adet bağımsız bölümün mevcut durumdaki inşai yatırımların toplam değeri raporumuzun (8.1.1.2.I) bölümünde **9.070.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 4.145.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 9.070.000,-TL olmak üzere
Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 13.215.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **13.555.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10. BÖLÜM
**TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ
 TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL
 İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME
 RAPORU**
2013 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 22 Ekim 2013
Ekspertiz Tarihi	: 12 Kasım 2013
Rapor Tarihi	: 18 Kasım 2013
Rapor No	: 031 - 2013/47
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	346.255.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	128.005.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	457.495.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	168.565.000,-TL
Proje bünyesindeki 1.888 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	390.534.700,-TL

Not: Yukarıdaki değerler 520 ada 1 parsel, 521 ada 2 parsel ve 522 ada 3 parsel üzerindeki proje için takdir edilmiştir.

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
(26 adet bağımsız bölümün) Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	13.215.000	5.696.000
(26 adet bağımsız bölümün) Projenin tamamlanması durumunda bugünkü toplam pazar değeri	13.555.000	5.843.000

(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,3200 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. 24 Aralık 2014

(Ekspertiz tarihi: 19 Aralık 2014)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu ve takbis belgeleri (26 adet bağımsız bölüm için)
- Uydu görünüşleri
- İmar durumu
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri