

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Tuzla / İSTANBUL**  
**(TUZLA EMLAK KONUTLARI**  
**1. ETAP PROJESİ)**



## YÖNETİCİ ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>İlgi Yazısı / Talep Tarihi</b>	:	01 Şubat 2013 tarihli ilgi yazısına istinaden / 22 Ekim 2013
<b>Sözleşme Tarihi</b>	:	11 Kasım 2013
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	:	Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	:	23 Aralık 2013
<b>Rapor Tarihi</b>	:	27 Aralık 2013
<b>Müşteri / Rapor No</b>	:	031 - 2013/4759
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi</b>	:	Tuzla Emlak Konutları 1. Etap Projesi, 8891 ada 1 parsel ve 4331 parsel, Tuzla / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	:	İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi, 8891 ada 1 parsel ve 4331 parsel,
<b>Sahibi</b>	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İmar Durumu</b>	:	Konut Alanı Emsal (E): 1,75

**Raporun Konusu** : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki henüz satışı gerçekleşmemiş 2 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumunda pazar değerleri de tespit edilmiştir.

<b>GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)</b>	
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	76.525.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri (İskan alarak kat mülkiyetibe geçmesi durumunda)</b>	80.960.000,-TL
<b>2 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri</b>	213.500,-TL
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Semih ARDAHAN (SPK Lisans Belge No: 402228)

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 .....	8
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	9
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	10
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	10
4.4.2	Belediye İncelemesi .....	10
5. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	11
5.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU .....	11
5.2	EVORA 1 PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	11
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	14
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	14
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	15
6.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	17
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	17
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ .....	18
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	18
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	19
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	19
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	19
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU .....	25
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	26

## 1. BÖLÜM

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>	:	Tuzla Emlak Konutları 1. Etap Projesi
<b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM</b>	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>RAPORU HAZIRLAYAN KURUM</b>	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>RAPOR TARİHİ</b>	:	27 Aralık 2013
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ</b>		
<b>TAPU BİLGİLERİ</b>	:	İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 8891 ada 1 parsel ve 4331 parsel,
<b>MEVCUT KULLANIM</b>	:	Proje inşaatı tamamlanmış olup projenin geçici kabulleri yapılmıştır..
<b>İMAR DURUMU</b>	:	Konut Alanı Emsal (E): 1,75 ve H <sub>max</sub> : Serbest
<b>DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)</b>		
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	:	76.525.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	:	80.960.000,-TL

## 2. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Atatürk Mahallesi, Çitlenbik Caddesi, No: 4 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

### 3. BÖLÜM

## DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

### 3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan ve henüz satışı gerçekleşmemiş 2 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

#### **Pazar değeri:**

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

### 3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

### 3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

## 4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE  
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN  
İNCELEMELER

## 4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

## 4331 PARSEL ÜZERİNDEKİ TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

<b>SAHİBİ</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Tuzla
<b>MAHALLESİ</b>	: Aydınlı
<b>PAFTA NO</b>	: G22B12D4A
<b>ADA NO</b>	: ---
<b>PARSEL NO</b>	: 4331
<b>ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ</b>	: Arsa
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 2.666,27 m <sup>2</sup>
<b>HİSSESİ</b>	: Tamamı
<b>YEVİMİYE NO</b>	: 13324
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 10.09.2013

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde toplam 720 adet bağımsız bölüm olup bağımsız bölümlere ait tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.



**8891 ADA 1 PARSEL ÜZERİNDEKİ TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI**

<b>SAHİBİ</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Tuzla
<b>MAHALLESİ</b>	: Aydınlı
<b>PAFTA NO</b>	: ----
<b>ADA NO</b>	: 8891
<b>PARSEL NO</b>	: 1
<b>ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ</b>	: Arsa
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 46.098,19 m <sup>2</sup>
<b>YEVMIYE NO</b>	: 13316
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 31.05.2013

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde toplam 582 adet bağımsız bölüm olup bağımsız bölümlere ait tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

**4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER**

İstanbul İli, Tuzla İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir. (Müşterinin isteği doğrultusunda proje kapsamındaki 2 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri takdir edilmiştir. Bu nedenle ilgili taşınmazlara ait takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.)

**8891 ada 1 no'lu parsel üzerinde:****Beyanlar bölümü:**

- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (14.02.2008 tarih ve 1654 yevmiye no ile)
- Yönetim Planı: 06.09.2013 tarihli.

**Şerhler bölümü:**

- TEDAŞ lehine 99 yıllığına 1 krş.'dan T.M. ve kablo geçiş yeri olarak toplam 190,79 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde 99 yıl müddetle kira şerhi. (31.05.2013 tarih ve 8407 yevmiye no ile)

**4331 no'lu parsel üzerinde:**

**Beyanlar bölümü:**

- Yönetim Planı: 06.09.2013 tarihli.

Not: Beyanların parseller üzerindeki projeye olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

**Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

**4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER**

Tuzla Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu proje parsellerinin 10.05.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Aydıntepe Mahallesi Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planında Gecekondu Önleme Uygulama İmar Planı kapsamında "Konut Alanı" lejantında kaldıkları ve "Emsal (E): 1,75 ve H<sub>max</sub>: Serbest" yapılaşma haklarına sahip oldukları öğrenilmiştir.

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

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
8891/1	A1-1	27.08.2010 - 525/10	57	5.131,17	III- B
	A1-2	27.08.2010 - 526/10	57	5.131,17	III- B
	B1-1	27.08.2010 - 527/10	37	5.187,93	III- B
	B1-2	27.08.2010 - 528/10	37	5.187,93	III- B
	B2-1	27.08.2010 - 530/10	35	5.187,93	III- B
	B2-2	27.08.2010 - 529/10	35	5.187,93	III- B
	C1-1	27.08.2010 - 531/10	28	4.345,10	III- B

	C1-2	27.08.2010 - 532/10	28	4.345,10	III- B
	C1-3	27.08.2010 - 533/10	28	4.345,10	III- B
	C1-4	27.08.2010 - 534/10	28	4.345,10	III- B
	C2-1	27.08.2010 - 535/10	30	4.345,10	III- B
	C2-2	27.08.2010 - 536/10	30	4.345,10	III- B
	D1-1	27.08.2010 - 537/10	34	5.197,98	III- B
	D1-2	27.08.2010 - 538/10	34	5.197,98	III- B
	D2-1	27.08.2010 - 539/10	42	6.209,72	III- B
	D2-2	27.08.2010 - 540/10	42	6.209,72	III- B
	F	27.08.2010 - 541/10	---	987,92	III- B
-/4331	C3-1	31.08.2010 - 544/10	42	5.748,02	III- B
	C3-2	31.08.2010 - 545/10	50	5.748,02	III- B
<b>TOPLAM</b>			<b>674</b>	<b>92.384,02</b>	

Ruhsat tarihi itibariyle; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan ve bir örneği rapor ekinde sunulan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı denetimine ilişkin yazışmalar)

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

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

#### **4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

##### **4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi**

Taşınmazların bir önceki maliği T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı iken satış işleminden mülkiyetleri Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçmiştir.

##### **4.4.2 Belediye İncelemesi**

Yapılan incelemelerde parselerin son üç yıl içerisinde imar durumlarından herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

## 5. BÖLÜM

## PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi'nde konumlu olan 4331 no'lu parseller ile 8891 ada 1 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen **Tuzla Emlak Konutları 1 Etap Projesi**'dir.

Proje; D-100 Karayolu Pendik-Gebze istikametinde ilerlerken Tersane Köprülü Kavşağı'ndan E80 Bağlantı yolu Sabiha Gökçen Havaalanı istikametine dönülürerek ve bu yol üzerinde yaklaşık 800 m devam edildikten sonra sağa, daha sonra sola dönülerek Evrenye ve Hürriyet Caddesi ile devamında ise Çamlı Belde Yolu Caddesi'ne ulaşılarak sağlanır.

Rapor konusu projenin civarında nitelikli konut projeleri yer almakta olup bunlardan bazıları; Gizli Bahçe Konakları, Çamlıbelde Villaları, Evora İstanbul , Dumankaya Adres Lobidir. Ayrıca yakın konumda Sabiha Gökçen Havalimanı, Neomarin AVM, Pendorya AVM, Metro Grossmarket ve Tuzla Organize Deri Sanayi Bölgesi yer almaktadır.

Taşınmazların D100 ve E80 otoyollarına yakın konumlu olması civarında nitelikli konut projeleri olması, ulaşım rahatlığı sosyal ve teknik altyapısı olan bir proje içerisinde yer almaları taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Tuzla Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



## 5.2 TUZLA EMLAK KONUTLARI 1. ETAP PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Proje Emlak Konut GYO A.Ş. öncülüğünde yapılmıştır.
- o Proje kapsamında 4331 no'lu parsel üzerinde C3-1 ve C3-2 Blok, 8891 ada 1 no'lu parsel üzerinde ise 15 farklı blokta toplam 582 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- o Proje bünyesinde 2 farklı parsel üzerinde toplam 674 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- o Halihazırda projenin inşaat işleri tamamlanmıştır.
- o Proje bünyesinde yer alan 674 adet bağımsız bölümden rapor tarihi itibariyle 672 adedinin satışı gerçekleşmiş olup henüz tapu devirleri yapılmamıştır. Kalan 2 adet bağımsız bölümün ise henüz satışı gerçekleşmemiştir.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.
  - Bloklar bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO / PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
8891/1	A1-1	1+1	59,93 - 61,25	31	114
	A1-2	2+1	79,65 - 112,03	26	
	B1-1 B1-2	1+1	81,85	2	74
		2+1	84,86	14	
		3+1	124,3 - 132,86	21	
	B2-1 B2-2	1+1	81,35	2	70
		2+1	84,38	14	
		3+1	123,56 - 132,06	19	
	C1-1 C1-2 C1-3 C1-4	1+1	60,83	2	112
		2+1	96,36 - 102,55	12	
		3+1	124,2	14	
		1+1	61,25	2	
	C2-1 C2-2	2+1	97,04 - 103,28	13	60
		3+1	125,08	15	
		1+1	82,99	2	
	D1-1 D1-2	3+1	118,71 - 124,95	32	68
		1+1	82,69	2	
	D2-1 D2-2	3+1	118,29 - 124,51	40	84

74331	C3-1	1+1	60,88	2	42
		2+1	96,43 - 102,53	19	
		3+1	124,30	21	
	C3-2	1+1	60,79	2	50
		2+1	96,29 - 102,48	19	
		3+1	124,12	21	
		Dükkan		8	
<b>GENEL TOPLAM</b>					<b>674</b>

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

### 5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

## 6. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

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

## 6.2 BÖLGE ANALİZİ

### İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

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



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

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

## Tuzla İlçesi



İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Doğusunda Gebze, batısında ve kuzeyinde Pendik ve güneyinde Marmara Denizi ile çevrilidir. Kocaeli yarımadasının güneybatısında yer alan ilçe toprakları engebeli bir arazi yapısına sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği 300 ila 190 m. arasında değişmektedir. Yüzölçümü 86 km<sup>2</sup>'dir.

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

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

### 6.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşım kolaylığı,
- o Yapı ruhsatlarının mevcut olması,
- o Proje için tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- o Proje bünyesinde bulunan sosyal donatılar,
- o Projenin inşaat kalitesi,
- o Tamamlanmış altyapı.

### 6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

#### Bölgede satışta olan arsalar

1. Taşınmazlara yakın konumda olan 250 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "KAKS: 1,75 ve 4 kat" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 300.000,-TL'dir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.200,-TL)  
İlgilisi / Şenol İdris ŞEN: 0 535 840 77 00
2. Taşınmazlara yakın konumda olan 10.600 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 10.550.000,-TL'dir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 995,-TL)  
İlgilisi / Metas Emlak: 0216 304 04 44
3. Taşınmazlara yakın konumda olan 3.657 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 3.500.000,-TL'dir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 960,-TL)  
İlgilisi / Remax Vadi
4. Tuzla Aydınlı'da, TOKİ bölgesinde yer alan 7.110 m<sup>2</sup> alana sahip "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E):1,25" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 5.750.000.-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 810.-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgilisi / 0 216 394 52 52 - 0532 212 27 73
5. Tuzla Aydınlı'da, TOKİ bölgesinde yer alan 2.228 m<sup>2</sup> alana sahip "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 1.700.000.-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~765.-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgilisi / Zeybekler Gayrimenkul

## **Bölgede satışta olan ve satışı gerçekleşen konutlar**

1. Taşınmazla aynı sitede konumlu C1-3 bloğun 5. normal katında yer alan 96,36 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı, 2+1 daire KDV hariç 123.762,38 TL bedelle satışı gerçekleşmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.295,-TL)
2. Taşınmazla aynı sitede konumlu A1-2 bloğun 5. normal katında yer alan 79,65 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı, 2+1 daire KDV hariç 101.980,20 TL bedelle satışı gerçekleşmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.280,-TL)
3. Taşınmazla aynı sitede konumlu D1-1 bloğun zemin katında yer alan 118,71 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı, 3+1 daire KDV hariç 138.613,86 TL bedelle satışı gerçekleşmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.165,-TL)
4. Emlak Konut Tuzla 2 sitesinde konumlu bir bloğun zemin katında yer alan 83 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı olduğu beyan edilen, 1+1 daireden peşin 130.000,-TL talep edilmektedir. Söz konusu taşınmazın ödemelerinin devam ettiği belirtilmiş olup 42.000,-TL peşin kalan kısmını 500,-TL x 178 ay şeklinde ödemelerinin de devam ettiği belirtilmiştir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.565,-TL)  
İlgilisi / Lara Gayrimenkul: 0 532 367 11 17
5. Tuzla Emlak Konutları 2. Etap projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 78,62 – 123,76 m<sup>2</sup> arasında değişen 9 adet daire 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m<sup>2</sup> birim bedeli 1.240,-TL'den satışları gerçekleşmiştir.

Not: Yukarıda yer alan dört no'lu emsal taksitli satışları olup peşin satışlarda daha düşük fiyatlar söz konusu olduğu emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde öğrenilmiştir. Ayrıca proje bünyesinde çok fazla satılık veya devirli gayrimenkul olduğundan yukarıda yer alan emsal taşınmazların yüksek fiyatlarda seyrettiği görüş ve kanaatindeyiz.

## **7. BÖLÜM**

## **GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ**

### **7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ**

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

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

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

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

## 7.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 2 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 bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

### **I. Arsaların değeri**

### **II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri**

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

#### **8.1.1. Arsaların değeri:**

Arsaların değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

#### **8.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsaları için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

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

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

## **EMSALLERİN ANALİZİ**

Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu bölgede rapor konusu proje parsellerine bire bir emsal olabilecek satılık parsel olmamakla birlikte emsal bilgilerinde yer alan taşınmazlar incelendiğinde konut ve ticaret imarlı parsellerin yapılaşma haklarına göre m<sup>2</sup> birim satış değerlerinin 765 – 1.200,-TL aralığında değiştikleri gözlenmiştir. Ayrıca emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde ise konut alanı lejantına sahip parsellerin de m<sup>2</sup> birim satış değerlerinin lokasyonuna, büyüklüğüne ve yapılaşma hakkına göre 600 – 1.000,-TL aralığında olduğu bilgisi alınmıştır. Bu bilgilerin ışığında emsallerde yer alan taşınmazların büyüklük açısından rapor konusu proje parsellerinden 8891 ada 1 parseli göre daha yüksek bir şerefiyeye sahip olduğu görüş ve kanaatindeyiz. Ayrıca rapor konusu proje parselleri için yasal izinlerin alınmış olması ve satışta olan taşınmazların pazarlık paylarının mevcudiyeti gibi faktörlerde göz önüne alındığında takdir edilen m<sup>2</sup> birim değerleri “Ulaşılan Sonuç” başlığı altında belirtilmiştir.

## **ULAŞILAN SONUÇ**

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu proje parsellerinin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>ADA NO</b>	<b>PARSEL NO</b>	<b>YÜZÖLÇÜMÜ (m<sup>2</sup>)</b>	<b>BİRİM DEĞERİ (TL)</b>	<b>PAZAR DEĞERİ (TL)</b>
8891	1	46.098,19	450	20.745.000
---	4331	2.666,27	650	1.735.000
<b>TOPLAM</b>				<b>22.480.000</b>

### **8.1.1.2. Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Gelir indirgeme yöntemi ile arsaların toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arsalar üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projelerdeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

**I) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**

**II) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

### Projelere ilişkin veriler

- Değerleme konusu taşınmazların üzerinde geliştirilecek projeler için mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Ayrıca bağımsız bölümler için satılacağına esas brüt ve net alanlar hesaplanmıştır. Yapı ruhsatlarından ve onaylı bağımsız bölüm listesinden elde edinilen verilere göre toplam satılabilir alanlar ve inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ada / Parsel No	Toplam satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )		Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )
---/4331	Konut	9.233,35	11.496,04
	Dükkan	196,89	
8891/1	Konut	60.709,36	80.887,98
<b>TOPLAM</b>	<b>70.139,6</b>		<b>92.384,02</b>

### I) Projelerin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Yapı ruhsatlarına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **92.384,02 m<sup>2</sup>**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı yapı ruhsatlarında III B olarak belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III B olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 585,-TL'dir. Bu maliyetlerin içerisinde çevre düzenlemesinin de olacağı kabul edilmiştir.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri tamamlanmış olduğundan toplam mevcut inşaat maliyeti;  
 $92.384,02 \text{ m}^2 \times 585,-\text{TL}/\text{m}^2 = (54.044.651,70 \text{ TL})$  **54.045.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### II) Projelerin hasılatının bugünkü finansal değeri

#### Varsayımlar ve kabuller:

#### • Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Konut ve ticaret alanlarının finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgede yer alan konut projelerinden hareketle değerlendirme konusu projeler bünyesindeki konutların m<sup>2</sup> satış değerlerinin 1.100 - 1.250,-TL aralığında değişeceği, bölgede gerçekleşecek satış hızı/rakamlarına bakılarak ve güvenli

yönde kalınarak konutların ortalama m<sup>2</sup> satış değerinin ise **1.150,-TL** mertebesinde olacağı kabul edilmiştir.

- m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2014 yılı için yıllık % 5 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesindeki satılabilir brüt konut alanı onaylı bağımsız listesine göre toplam **52.681,41 m<sup>2</sup>**'dir.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

Satışların yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2013	2014
Satış oranı	% 99	% 1

**Not:** Emlak Konut GYO A.Ş. firmasında proje bünyesindeki 674 bağımsız bölümün 672 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 99 olarak alınmıştır.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

- **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

- **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 finansal değeri **80.961.942,-TL (~ 80.960.000,-TL)** olarak bulunmuştur.



### 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	<b>80.960.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- <b>54.045.000</b>
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>26.915.000</b>

### Arsaların değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	22.480.000,-TL
Gelir İndirgeme	26.915.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **22.480.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### **B. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:**

Projenin toplam inşaat alanı 92.384,02 m<sup>2</sup>'dir. Projenin inşaat işleri tamamlanmış olduğundan inşaat seviyesi % 100 mertebesinde dir. Projedeki blokların yapı sınıfı yapı ruhsatlarında III-B olarak belirtilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-B olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 585,-TL'dir. Bu bilgilerden hareketle projenin inşaat maliyeti 92.384,02 m<sup>2</sup> x 585,-TL/m<sup>2</sup> = (54.044.651,70 TL) **54.045.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### **MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:**

Arsaların toplam.....:	22.4830.000,-TL
Toplam maliyetler .....	54.045.000,-TL olmak üzere
<b>Taşınmazların toplam pazar değeri</b>	<b>76.525.000,-TL'dir.</b>

## **9. BÖLÜM**

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

Taşınmazlar için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış bir değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

## 10. BÖLÜM

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
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	76.525.000	36.440.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b> (İskan alarak kat mülkiyetibe geçmesi durumundaki)	80.960.000	38.552.000
<b>2 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri</b>	213.500	102.000

(\* ) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,1000 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

Proje bünyesindeki 2 adet bağımsız bölümlerin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki KDV dahil toplam pazar değeri 215.635,-TL'dir.

**Rapor konusu parseller 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. 27 Aralık 2013

(Ekspertiz tarihi: 23 Aralık 2013)

  
Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,

  
Semih ARDAHAN  
İnşaat Mühendisi  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

### Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Takyidat yazıları (2 adet bağımsız bölüm için)
- İmar durumu ve yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Yapı denetimle ilgili yazı
- Fotoğraflar ve uydu görünüşü
- Tapu bilgileri tablosu
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)