

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep Tarihi	: 17 Nisan 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 18 Nisan 2012
Rapor Tarihi	: 25 Nisan 2012
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2012/356
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Stüdyo 24 Projesi, 525 ada, 2 no'lu parsel, Firuzköy - Avcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi, F21D20D2A pafta, 525 ada, 15.103,39 m ² yüzölçümlü 2 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Lejantı: Ticaret Alanı Emsal (E): 2,00
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	19.960.000,-TL	11.160.000,-USD
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	57.290.000,-TL	32.032.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	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	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	12
4.4.2	Belediye İncelemesi	12
4.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	12
5. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	13
5.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU	13
5.2	STÜDYO 24 PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	14
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	15
6.2	BÖLGE ANALİZİ	16
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	17
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	18
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	21
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	21
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	22
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	22
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	22
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ ..	27
10. BÖLÜM	SONUÇ	28

1. BÖLÜM**DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ**

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	Stüdyo 24 Projesi
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	25 Nisan 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi, F21D20D2A pafta, 525 ada, 2 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	İnşaat aşamasındadır
İMAR DURUMU	:	Ticaret Alanı Emsal (E): 2,00
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER		
PROJE ARSASININ DEĞERİ (TL)	:	16.615.000
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA PAZAR DEĞERİ (TL)	:	19.960.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	:	57.290.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARI (TL)	:	20.050.000

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve 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: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, Gardenya Plaza, No: 11/B Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 2.500.000,- TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak 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 değerlendirilme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün 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 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 mülkle 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 mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Avcılar
MAHALLESİ	: Firuzköy
PAFTA NO	: F21D20D2A
ADA NO	: 525
PARSEL NO	: 2
NİTELİĞİ	: Arsa
ARSA ALANI	: 15.103,39 m ²
CİLT NO	: 113
SAYFA NO	: 11140
YEVMIYE NO	: 11536
TAPU TARİHİ	: 26.05.2009

(*) Arsa üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Avcılar İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 18.04.2012 tarihi itibariyle yapılmış olan incelemelerde aşağıdaki tespitite bulunulmuştur. Tapu takyidat yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Beyanlar Bölümü:

- T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı lehine kamulaştırma şerhi. (05.04.2007 tarih ve 4608 yevmiye no ile)

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

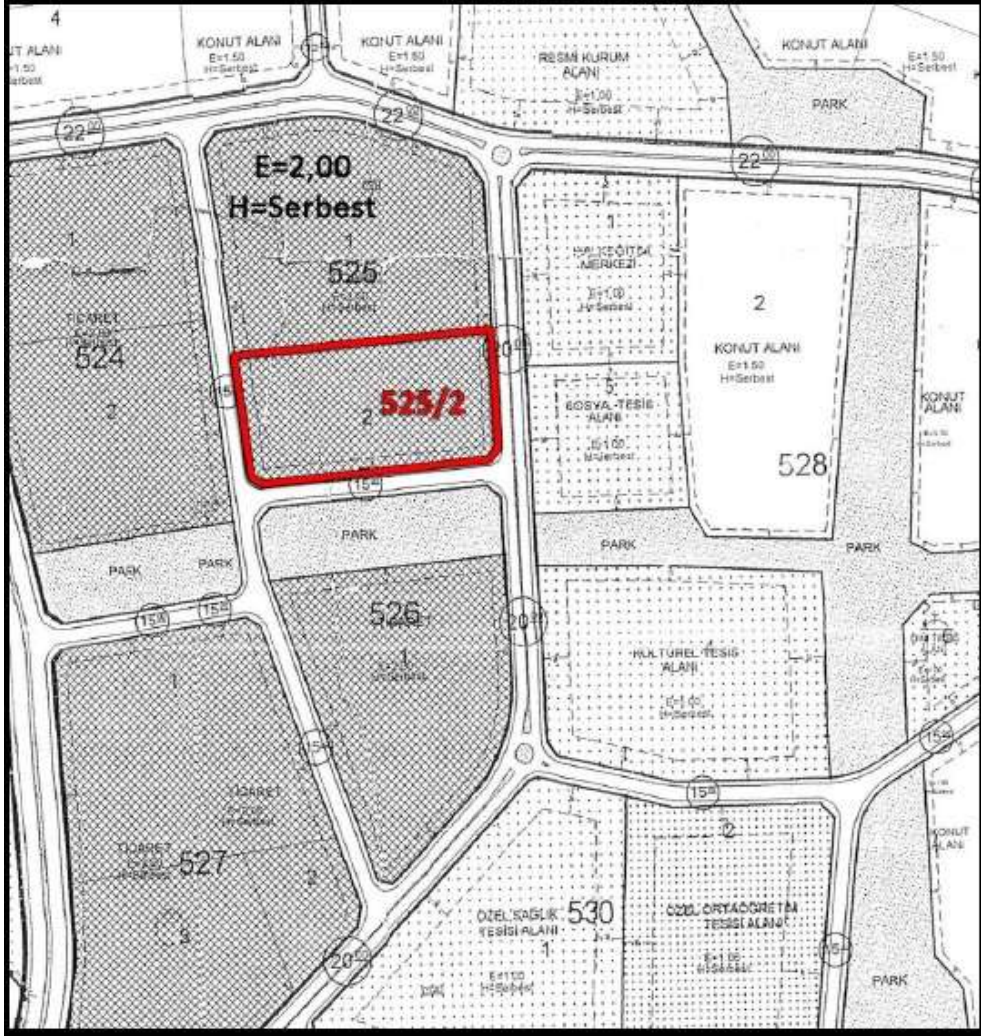
4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin 07.12.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Uygulama İmar Planı paftasında " Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları şöyledir:

- **Emsal (E)(*)** : 2,00
- **Bina yüksekliği (h_{max})** : Serbest

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



(*) **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.

Plan notlarına göre yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir.

1. Planlama alanı 1. Derece Deprem Bölgesi'nde olduğu için, yapılacak tüm yapılarda "Afet Bölgelerinde Yapılacak Yapılar Hakkındaki Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.
2. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı – Afet İşleri Genel Müdürlüğü'nün 13.07.2001 tarih ve B.09.0.AİŞ.0.12.00.06/3415 sayı ile onaylandığı İmar Planına Esas Jeolojik – Jeoteknik Etüt, Rapor ve Eklerinde belirtilen hususlara uyulacaktır.
3. Planlama alanı bütününde her türlü yapılar için ayrıntılı jeolojik ve jeoteknik etüd raporları hazırlanmadan uygulama yapılamaz.
4. İstanbul Büyükşehir Belediyesi İSKİ Genel Müdürlüğü'nün alt yapı ile ilgili belirleyeceği öneri ve tedbirlere uyulacaktır.
5. 1593 sayılı Umumi Hıfzısıhha Yasası ile 26.10.1983 tarih ve 18203 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Gayri Sıhhi Müesseseler Yönetmeliğine" uyulacaktır.
6. Enerji nakil hattı altındaki yapılanmalarda ilgili yönetmelik hükümleri geçerlidir. Uygulama esnasında TEİAŞ'tan görüş alınacaktır.
7. 15.05.1997 tarih ve 22990 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Karayolları Kenarında Yapılacak ve Açılacak Tesisler Hakkında Yönetmelik" ile 06.01.1998 tarih ve 23222 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Karayolları Kenarında Yapılacak ve Açılacak Tesisler hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır.
8. Arkeolojik SİT alanında 2853 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu ile İlgili Yönetmelik hükümlerine uyulacaktır. Arkeolojik sit alanı uygulama dışı bırakılacaktır.
9. Planda ayrılan donatı alanları kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
10. İmar uygulama sınırı mülkiyet sınırı olup, uygulama tek etap halinde yapılacaktır. İmar uygulaması yapılırken 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 18. maddesi ve 2981/3290 sayılı kanunun Ek-1 maddesi şartları birlikte değerlendirilecektir. Minimum ifraz şartı 3.000 m²'dir.
11. İmar planıyla mülkiyetlerin uyuşmadığı durumlarda mülkiyet sınırı plan sınırı olarak kabul edilecektir.
12. Yapı emsali (maksimum inşaat alanı) net imar parselin üzerinden hesaplanacaktır.
13. Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir. İmar adalarında verilen KAKS değeri, düzenlenecek mimari projelere göre ada/parsel içinde farklı oranlarda dağıtılabilir. Mülkiyeti aynı malikte bulunmak kaydıyla en fazla iki parsel arasında bir defaya mahsus olmak üzere ve inşaat alanı toplamının %20'sini geçmemek üzere KAKS değeri adalar/parseller arasında kaydırılabilir. Bu durum ilçe belediyesi tarafından kaydırma yapılan ada/parsellerin tapu kayıtlarına beyan edilir.
14. Yapılar ayrı, ikiz, blok, sıra ev ve teras şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulanmasına gidilebilir. Arazi kazı ve dolgu yapılarak düzenlenebilir. Düzenlenmiş zemin tabii zemin olarak kabul edilecektir. Bunların giriş kotları vaziyet planında belirlenir. Bunlar genellikle tabii zeminden kot alınacaktır. Ancak topografya özelliklerinden dolayı yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacıyla binalar yoldan kaldırılabilmesi gibi adalarda tabii zeminin

korunmasına özen gösterecek şekilde bir ölçü sınırlamasına bağlı kalmadan tesviyeler yapılabilecek ve binalar bu tesviye edilmiş zemin üzerinden kot alabilecektir.

15. İkidenden fazla bodrum kat iskân edilemez. İskân edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye ve binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
16. Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir. Ancak doğal arazi yapısı olanaklar dahilinde korunacaktır. Apartmanlarda bodrum kat yapılamaması durumunda müstemilat (kalorifer dairesi, tesisat merkezi, depo ve garaj ile kapıcı dairesi vb.) ve yarı kapalı çocuk oyun alanı zemin katlarda düzenlenebilir. İskana tahsis edilen birimlerin haricinde zemin katta kalan bu hizmet bölümleri inşaat emsaline dahil değildir.
17. Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları dışında 25 m²'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir, emsale dahil değildir.
18. Konut adalarında emsale değerinin % 2'sini geçmemek ve H_{max}: 5,50 m olmak üzere bağımsız ticari kullanımlar yapılabilir. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konumi, mimari avan projesinde belirlenecektir.
19. Kentsel ve sosyal altyapı alanlarında ve resmi kurum alanlarına ilişkin ilgili kurum ve kuruluşlarına uygun görüşü alınarak imar planına ve plan notlarına aykırı olmamak kaydıyla uygulama avan projeye göre yapılacaktır.
20. Sosyal ve kültürel tesis alanlarında her türlü konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi vb. kullanımlar yer alır. Toplam inşaat alanının % 15'i kadar konaklama yapılabilir.
21. Park alanlarında imar tadilat yapılmadan 50 m²'yi geçmeyen yer altı ve yerüstü trafoları yapılabilir.
22. Temel eğitim öncesi eğitim alanları ihtiyaca göre anaokulu veya kreş alanı olarak kullanılabilir.
23. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.
24. Bodrum katlarda pencere serbest olup, derinliği 1,20 m'yi, cephesi bina cephesinin 1/3'ünü geçmeyen kurangezler yapılabilir. Bodrum katlardan yan ve arka cepheye çıkış yapılabilir.
25. Bağımsız çatı katı ve çekme kat yapılamaz. Maksimum % 40 çatı meyili içinde alt kat ile bağlantılı ve alt katın alanının % 30'unu geçmemek kaydıyla çatı arası mekân oluşumuna gidebilir. %40 çatı eğimi içinde kalmak şartıyla çatı şekli serbesttir.
26. Planlama alanı içerisinde bu plan onama tarihinden önce ruhsat alanlar dışında kalan, Konut, Ticaret ve Donatı alanlarının otopark ihtiyacı birim başına en az 1 kapalı otopark olarak hesaplanmak şartıyla İstanbul Otopark Yönetmeliği doğrultusunda kendi fonksiyon alanları içerisinde, parsel/ada bünyesinde çözülecektir. Yapı adalarının bodrum katlarında, yol tarafındaki çekme mesafelerini korumak koşulu ile kapalı otopark yapılabilir. Bodrum katlardaki otoparklar emsale dahil değildir.
27. Planda ticaret olarak gösterilen alanlarda; büro, iş hanı, gazino, lokanta, çarşı, çok katlı mağaza, banka, otel, sinema, tiyatro salonu, apart daire, ofis, sosyo kültürel

tesis, yönetim ile ilgili tesisler, özel eğitim tesisleri, özel sağlık tesisleri gibi kullanımlar yer alabilir.

28. Konut dışı kentsel çalışma alanlarında; içerisinde motel, lokanta ve alışveriş üniteleri de bulundurabilen resmi ve sosyal tesisler, dumansız, kokusuz atık ve artık bırakmayan ve çevre sağlığı yönünden tehlike yaratmayan imalâthaneler ile patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen depolar yapılabilir.
29. Akaryakıt ve bakım istasyonu alanlarında LGP ve CNG servis, satış, ikmal ve ticaret tesisleri yapılabilir. Bu alan içinde maksimum KAKS: 0,50, H_{max}: 6,50 m'dir.
30. Planda belirtilen teknik altyapı alanlarında; İSKİ, İGDAŞ, Telekom vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.
31. Planlama sınırı içinde gösterilen kavşak noktaları şematik olup, uygulamalar İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Daire Başkanlığı'nca onanacak uygulama projeleri doğrultusunda yapılacaktır.
32. Planlama alanında merkezi özellik gösteren alanlar civarında özellikle Sağlık, İtfaiye ve benzeri tesislerin bulunduğu alanlardaki açık alanlar gibi yerlerin uygun noktalarına ilgili kuruluşların uygun görüşü alınmak ve heliport alanı yönetmeliğine uymak şartı ile kamuya ait heliport iniş - kalkış pisti yapılabilir.
33. Planlama alanının güneyinde yer alan "Ispartakule Köprülü Kavşak, Viyadük, Gişe, Otomasyon Sistemi ve Bağlantı Yolları" güzergâhı şematik olup, güzergâh uygulama projesi aşamasında kesinleşecek ve İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nca onanacak projeye göre uygulama yapılacaktır.
34. Plan notlarında ve imar planında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve İlgili Yönetmelikler geçerlidir.

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

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	29.03.2012/57(1)	248	16.772,08	IV-A
B	29.03.2012/57(2)	245	16.700,77	IV-A
C	29.03.2012/57(3)	3	1.573,56	III-B
D	29.03.2012/57(4)	5	660,99	III-B
Otopark	29.03.2012/57(1)	1	4.612,34	III-A

Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin kullanım alanı bilgisi Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere ve ilgili resmi kurumlardaki (İlçesi Belediyesi) arşiv dosyasındaki incelemelere göre belirlenmiştir.

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.

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

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazların mülkiyetindeki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- Taşınmaz 02.06.2008 tarih ve 10034 yevmiye ile Fikret YOLUÇ'a ait iken Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satılmıştır.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

5. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firuzköy Mahallesi'nde konumlu F21D20D2A pafta, 525 ada, 2 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Stüdyo 24 Projesi**'dir.

Proje; TEM Otoyolu'ndan Edirne istikametine doğru giderken yolun sağında yer almaktadır. Ulaşım, TEM Otoyolu'nun Bahçeşehir çıkışından girildikten sonra Bahçeşehir içinden Ispartakule mevkiine gidilerek sağlanmaktadır.

Proje bünyesinde, A, B, C ve D blokları olmak üzere toplam 4 adet farklı blok ve 501 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Projenin yakın çevresinde Garanti Koza Ispartakule Evleri 2. Etap, Banu Evleri Ispartakule Projesi, Uni Konut Projesi, İhlas Bizim Evler Projesi, Avrupa Konutları Ispartakule Projesi, Ağaoğlu My Town Sitesi, 21. Y.Y. Ispartakule Projesi ve TOKİ Ispartakule Projeleri yer almaktadır.

Proje TEM Otoyolu'na (kuşbakışı) 1,5 km, Bahçeşehir merkeze 3 km, Mahmut Bey Gışelere 11 km, Avcılar merkeze 15 km, Atatürk Havalimanı'na 23 km ve Maslak merkeze yaklaşık 27 km mesafededir.

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



5.2 STÜDYO 24 PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için yapılmış sözleşme Emlak Konut GYO A.Ş. ile Cathay İnşaat ve EPP Adi Ortaklığı ortak girişimi arasında yapılmıştır. Ayrıca 2006 yılında Emlak Konut ile arsa sahipleri arasında da satış vaadi sözleşmesi yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Asgari Satış Toplam Geliri (STG) = 38.937.872,66 TL (KDV hariç)

Arsa Sahipleri Payı Oranı (ASPO) = % 29,50

Asgari Arsa Sahipleri Payı (ASP) = 11.486,672,44 TL

Şirket Payı Gelir Oranı (ŞPGO) = % 5,50

Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG) = 2.141.583,00 TL + KDV

- Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C ve D Bloklar bulunmaktadır. Proje bünyesinde toplam 501 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.
 - Bağımsız bölümlerin ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı :

ADA NO / PARSEL NO	BLOK NO	KAT ADEDİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
525 / 2	A	30	248
	B	25	245
	C	25	3
	D	2	5

- Blokların bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO / PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM	
525 / 2	A	1+0	38,13 - 53,78	117	248	
		1+1	51,66 - 111,07	97		
		1+1 D	84,48 - 108,73	7		
		2+1	77,50	25		
		Ticari	43,20 - 52,42	2		
	B	1+0	38,13 - 53,78	116	245	
		1+1	51,66 - 111,07	93		
		1+1 D	83,66 - 20716	9		
		2+1	73,47 - 77,50	25		
		Ticari	43,20 - 52,42	2		
	C	Ticari	50,66 - 136,11	3	3	
	D	Ticari	57,45 - 287,58	5	5	
	TOPLAM					501

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 kullanımınıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin halihazır kullanım şekli olan **"bünyesinde ticari üniteleri barındıran elit bir konut sitesi"** 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 yılının ilk yarısı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Avcılar ilçesi

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.

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

Avcılar'da sanayi, ticaret ve eğlence-dinlenme sektörlerinde yoğunluk mevcuttur. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere 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 bir çok eğitim-öğretim kurumları vardır. Bu kurumların içinde, İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış MANÇO Kültür Merkezi de ve Denizköşkler Mahallesiindeki Ek Hizmet Binası da ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

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

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Ulaşım rahatlığı,
- TEM Otoyolu'na yakın olması,
- Bölgeye her geçen gün talebin artması,
- Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- Sosyal aktiviteler,
- Teknik altyapı.

Olumsuz etken:

- Global sermaye piyasalarında yaşanan kriz ve dövizdeki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satılık ve hasılat paylaşımı yapılmış arsalar

Bölgede yer alan bazı projelerdeki dairelerin satış bilgileri aşağıdadır.

1. Ispartakule’de konumlu 25.870,16 m² yüzölçümlü, “Konut Alanı” lejantına ve “Emsal (E): 1,50” yapılaşma hakkına sahip 531 ada 1 no’lu parsel için Artas İnşaat San. ve Tic. A.Ş. ve Gün-Er İnş. Tic. Ve San. Ltd. Şti. ortak girişimi toplam 50.021.667,12 TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.’ne % 33,38 oranı karşılığı yaklaşık 16.697.232 TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir. (m² satış değeri ~ 645,-TL) (Parsel üzerinde proje inşaatı ve satış işlemleri başlamış olup firmadan alınan güncel bilgilere göre hasılat değeri 58.048.772,28 TL’ye yükselmiştir. Bu durumda hasılat paylaşımına göre m² birim arsa değeri ~ 750,-TL olarak hesaplanmıştır)
Bilgi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
2. Ispartakule’de konumlu 24.506 m² yüzölçümlü, “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E): 2,00” yapılaşma hakkına sahip 527 ada 1 no’lu parsel için Yeni Doğu İnşaat ve Tahaahüt İth. İhr. Taah. San. ve Tic. Ltd. Şti. toplam 63.178.631,25 TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.’ne % 33,38 oranı karşılığı yaklaşık 21.089.027 TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir. (m² satış değeri ~ 860,-TL)
Bilgi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
3. Ispartakule’de konumlu 57.132,95 m² yüzölçümlü, “Konut Alanı” lejantına ve “Emsal (E): 1,50” yapılaşma hakına sahip 548 ada 1 no’lu parsel için İhlas Holding A.Ş., İhlas Yayın Holding A.Ş. ve İhlas Pazarlama A.Ş. ortak girişimi toplam 110.470.341,36 TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.’ne % 35 oranı karşılığı 38.664.619,48 TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir. (m² satış değeri ~ 675,-TL) (Parsel üzerinde proje inşaatı ve satış işlemleri başlamış olup firmadan alınan güncel bilgilere göre hasılat rakkamı 162.570.594,06 TL’ye yükselmiştir. Bu durumda hasılat paylaşımına göre m² birim arsa değeri ~ 995,-TL olarak hesaplanmıştır)
Bilgi kaynağı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
4. Garanti Koza Ispartakule 2 Projesi yakınında konumlu 21.000 m² yüzölçümlü, “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E): 1,50” yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 10.500.000,-USD’dir. (m² satış değeri 500,-USD / 895,-TL)
İlgilisi / MF Gayrimenkul: 0212 669 45 44

5. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmaza yakın konumda yer alan 20.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 14.000.000,-USD'dir. (m² satış değeri 700,-USD / ~ 1.250,-TL)
İlgilisi / Türkiyem Gayrimenkul: 0532 785 35 41
6. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmaza yakın konumda yer alan 13.500 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 8.100.000,-USD'dir. (m² satış değeri 600,-USD / ~ 1.075,-TL)
İlgilisi / Türkiyem Gayrimenkul: 0532 785 35 41

Bölgedeki satılık konutlar

Yakın çevrede yapılan araştırmalarda rapor konusu projeye emsal nitelikte olabilecek projeler aşağıda sunulmuştur.

1. Ağaoğlu My Town Projesi bünyesinde yer alan henüz satışı gerçekleşmemiş konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konut Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	113,96 - 141,27	260.000 - 334.000	2.305
3+1	133,56	323.000	2.420
3+1	166,03	400.000	2.410
Ortalama Birim Değeri			2.320

2. Bizim Evler - 3 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	83	190.000	2.290
2+1	115	268.000	2.330
3+1	158	372.000	2.355
Ortalama Birim Değeri			2.325

İletişim / Satış Ofisi: 0212 405 10 00

3. Bizim Evler - 4 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	110 - 129	235.000 - 272.000	2.120
3+1	156 - 168	329.000 - 348.000	2.090
Ortalama Birim Değeri			2.105

İletişim / Satış Ofisi: 0212 405 10 00

4. Avrupa Konutları Ispartakule - 2 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	125 - 131	260.500 - 270.800	2.075
3+1	150	330.500 - 335.000	2.220
Ortalama Birim Değeri			2.150

İletişim / Satış Ofisi: 0212 444 38 25

5. Avrupa Konutları Ispartakule - 3 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	72 - 73	150.000 - 172.000	2.220
1+1	78 - 81	169.000 - 190.000	2.260
2+1	115 - 120	249.000 - 284.000	2.270
Ortalama Birim Değeri			2.250

İletişim / Satış Ofisi: 0212 444 38 25

6. Ispartakule Koza Evleri - 2 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	72	110.000 - 125.000	1.630
2+1	129	200.000 - 215.000	1.610
3+1	173	275.000 - 290.000	1.630
Ortalama Birim Değeri			1.625

İletişim / Kent Gayrimenkul: 0532 485 46 17 - Türkiyem Gayrimenkul: 0538 463 29 14

7. Banu Evleri Ispartakule Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	101	218.000	2.160
2+1	115	247.000	2.150
Ortalama Birim Değeri			2.155

İletişim / Satış Ofisi: 0212 669 84 90

8. Uni Konut Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	73,08 - 89,08	120.000 - 186.000	1.885
2+1	86,04 - 134,17	143.000 - 248.000	1.775
Ortalama Birim Değeri			1.830

9. Ispartakule Konut Projesi bünyesinde yer alan konutların etaplarına göre güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Olimpos, Patara ve Efe Siteleri	1 + 1	72	120.000	1.665
	1 + 1	60	120.000	2.000
	2+1	133	205.000	1.540
	3 + 1	128	235.000	1.835
Ortalama Birim Değeri				1.760

Bölgedeki satılık ticari üniteler

1. Bahçeşehir KC Projesi üzerindeki işyeri 250 m² kullanımlı alanlı işyeri için 500.000,- USD talep edilmektedir. (m² satış değeri 2.000,-USD / ~ 3.775,-TL)
İlgilisi / Oğuz Emlak: 0 507 743 19 25
2. Bahçeşehir KC Projesi üzerindeki işyeri 95 m² kullanımlı alanlı işyeri için 350.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 3.685,-TL)
İlgilisi / Oğuz Emlak: 0 507 743 19 25
3. Boğazköy'de Verde Molino AVM içerisindeki dükkanların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.

Niteliği	Kullanım Alanı	Değer	M2 Birim Değeri
Dükkan	100	250.000 TL	2.500 TL
Dükkan	66	200.000 TL	3.030 TL

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 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 GAYRİMENKULÜN 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 (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 m² satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde A, B, C ve D Bloklar'da yer alan 501 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. Arsa değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

I- Arsa değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

I.a) 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 arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parsel için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

EMSAL ANALİZİ

- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen 1, 2 ve 3 no'lu emsaller hasılat paylaşımı sözleşmesi olup rapor konusu proje parseli ile yakın şerefiyelere sahiptir. Rapor konusu proje parselinin şerefiyesi 1 no'lu emsale göre yapılaşma hakkı bakımından yüksek konum olarak ise düşüktür. 2 no'lu emsal ile aynı şerfiyeye sahiptirler. 3 no'lu emsale göre ise yapılaşma hakkı bakımından yüksek, konum ve lokasyon bakımından ise düşük bir şerefiyeye sahiptir.
- 4 ve 6 no'lu emsallere göre rapor konusu taşınmazın şerefiyesi yapılaşma hakkı bakımından yüksek, konum olarak aynı, inşaat ruhsatının bulunması bakımından ise yüksektir. 5 no'lu emsal ile aynı yapılaşma hakkına sahip iken inşaat ruhsatının bulunması sebebiyle daha yüksek şerefiyeye sahiptir. Her üç parselin de pazarlık payı mevcuttur.
- Bu bilgilerin ışığında emsallerin şerefiye tablosu aşağıda sunulmuştur.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
m² Birim Satış Değeri (TL)	750	860	995	895	1.250	1.075
İmar durumu	Konut	Ticaret	Konut	Ticaret	Ticaret	Konut
Yapılaşma şartı (Emsal)	1,50	2,00	1,50	1,50	2,00	1,50
Lokasyon için ayarlama	Daha düşük	Aynı	Daha düşük	Aynı	Aynı	Aynı
Büyükük için ayarlama	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Proje yasal izinleri için ayarlama	Aynı	Aynı	Aynı	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
Yapılaşma şartı için ayarlama	Daha yüksek	Aynı	Daha yüksek	Daha yüksek	Aynı	Daha yüksek
Pazarlık payı	---	---	---	Var	Var	Var
Ayarlanmış değer (TL)	900	860	1.060	1.185	1.240	1.420
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 1.100					

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri için **1.100,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre değerlemeye konu proje arsasının pazar değeri:

15.103,39 m² x 1.100,-TL/m² = (16.613.729) **16.615.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

I.b) Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Arsa sahiplerine ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 35 (29,50 + 5,50) hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Arsa sahiplerine ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 35 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir konut alanları onaylı bağımsız bölüm listesine (rapor ekinde sunulmuştur) göre 29.673,86 m², ticari alanlar ise 1.171,80 m²'dir.
- Değerlemede emsal siteler olarak Avrupa Konutları Ispartakule – 2 Projesi, Isartakule Konutları, Uni Konut Projesi ve Ispartakule Koza – 2 Projeleri esas alınmıştır.
- Diğer emsal projeler konum olarak rapor konusu projeye göre daha iyi şerefeye sahiptirler.
- Yakın bölgedeki benzer nitelikteki ticari ünitelerin satış değerleri 2.500 – 3.500,-TL aralığında olduğu görülmüştür. Rapor konusu projede yer alacak ticari ünitelerin şerefyesi lokasyon ve müşteri celbi bakımından daha düşüktür.
- Bu bilgilerin ışığında, proje bünyesindeki konutların ortalama m² birim değeri; **1.900,-TL (~ 1.065,-USD)**, ticari ünitelerin ortalama m² birim değeri olarak **2.750,-TL (~ 1.540,-USD)** olarak belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013 ve 2014 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2012	2013	2014
Satış gerçekleşme oranı	% 55	% 35	% 10

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Değerleme yapılacak olan varlığın niteliği önem kazanmakta olup, İMKB’de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak % 10,10 iskonto oranına ulaşılmaktadır. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

- **Hasılat Paylaşımı :**

525 ada 2 no’lu parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 35’dir.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **32.032.318,-USD (~ 57.290.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,7885 TL’dir.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Arsa sahiplerine ve Emlak Konut GYO A.Ş.’ne ait olan toplam % 35 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

57.290.000,-TL x % 35 = (20.051.500) **20.050.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

I.c) Arsanın değerinin tespiti ile ilgili değerleme uzmanı gr

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEğERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEğER
Emsal Karşılaştırma	16.615.000,-TL
Gelir İndirgeme	20.050.000,-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 grlmtir.

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **16.615.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

II) Arsa zerindeki inşa yatırımlarının değeri:

İnşaat firmasından alınan bilgilere göre proje için bugüne kadar yaklaşık **3.345.000,-TL**'lik (ruhsat, projelendirme, zemin etüdü, evre çiti vs.) bir harcama yapıldığı öğrenilmiştir.

MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 16.615.000,-TL
İnai yatırımların değeri: 3.345.000,-TL olmak üzere
Taşınmazın toplam pazar değeri 19.960.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEğERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.b) bölümünde **57.290.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	19.960.000	11.160.000	8.511.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	57.290.000	32.032.000	24.332.000

(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 1,7885 TL ve 1,-EURO = 2,3545 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

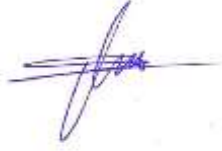
Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 25 Nisan 2012

(Ekspertiz tarihi: 18 Nisan 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görünüşleri
- Bağımsız bölümler için ayrı ayrı takdir olunan pazar ve kira değerleri tablosu
- Tapu sureti
- Takyidat yazısı
- İmar durumu örneği
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi
- Onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)