

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ataşehir / İSTANBUL
(Varyap Meridian Projesi)

NOVA YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Raporu Hazırlayan Kurum : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

İlgi Yazısı / Talep Tarihi : 01 Şubat 2013 tarihli ilgi yazısına istinaden /
22 Ekim 2013

Sözleşme Tarihi : 11 Kasım 2013

Değerlenen Mülkiyet Hakları : Tam mülkiyet

Ekspertiz Tarihi : 20 Aralık 2013

Rapor Tarihi : 26 Aralık 2013

Revize Rapor Tarihi : 22 Ağustos 2014

Müşteri / Rapor No : 031 - 2013/4736 - REV.

Değerleme Konusu : Varyap Meridian Projesi, 3328 ada, 5 no'lu parsel,
3333 ada 3 no'lu parsel, 3346 ada 1 no'lu parsel,
Gayrimenkulün Adresi : 3347 ada 1 no'lu parsel ve 3348 ada 1 no'lu parsel
Ataşehir / İSTANBUL

Tapu Bilgileri Özeti : İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy
Mahallesi, 3328 ada, 5 no'lu parsel, 3333 ada 3 no'lu
parsel, 3346 ada 1 no'lu parsel, 3347 ada 1 no'lu
parsel, 3348 ada 1 no'lu parsel

Sahibi : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İmar Durumu : Bkz. İmar Durumu İncelemesi Bölümü

Raporun Konusu : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut
durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması
durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak
hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 279 adet
bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine
getirilmesi durumundaki pazar değerleri de tespit
edilmiştir.


GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	475.190.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	210.490.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	498.165.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	219.940.000,-TL
Proje bünyesindeki 279 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	148.126.800,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401233)

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	10
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	12
4.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	13
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	13
4.4.2	Belediye İncelemesi	13
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	14
5.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	14
5.2	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER.....	15
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	17
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	17
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	18
6.2	BÖLGE ANALİZİ	19
6.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	20
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	21
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	25
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	25
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	25
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	26
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	26
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	33
10. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	33
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	34

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: Varyap Meridian Projesi
	
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
REVİZE RAPOR TARİHİ	: 22 Ağustos 2014
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Atasehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada, 5 no'lu parsel, 3333 ada 3 no'lu parsel, 3346 ada 1 no'lu parsel, 3347 ada 1 no'lu parsel ve 3348 ada 1 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	: Proje bünyesindeki bazı blokların geçici kabulleri yapılmış olup bazı blokların inşaat işleri devam etmektedir.
İMAR DURUMU	: 3328 ada 5 parsel: Ticaret Alanı ve Emsal (E): 2,00, 3333 ada 3 parsel, 3346 ada 1 parsel, 3347 ada 1 parsel: Konut Alanı ve Emsal (E): 2,07 3348 ada 1 no'lu parsel: Konut Alanı ve Emsal (E): 0,80
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	: 475.190.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	: 210.490.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	: 498.165.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	: 219.940.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL
- TELEFON NO** : +90 (216) 455 36 69
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
- KURULUŞ TARİHİ** : 16 Mayıs 2011
- SERMAYESİ** : 270.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO** : 777424
- KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU** : 23 Mayıs 2011 / 7820

- Not-1** : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2** : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 279 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri takdir olunmuştur.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

3333 ada 3 no'lu parsel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerinde toplam 379 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 111 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır.

3333 ada 3 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 111 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(14794/48766) \times 21.767,98 \text{ m}^2 = \mathbf{6.603,69 \text{ m}^2}$ 'dir.

3328 ada 5 no'lu parsel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerinde toplam 340 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 203 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır.

3328 ada 5 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 203 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(13404/24218) \times 11.397,22 \text{ m}^2 = \mathbf{6.308,05 \text{ m}^2}$ 'dir.

3346 ada 1 no'lu parsel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerinde toplam 426 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 297 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır.

3346 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 297 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(36568/55028) \times 23.589,72 \text{ m}^2 = \mathbf{15.676,18 \text{ m}^2}$ 'dir.

3347 ada 1 no'lu parsel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerinde toplam 427 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 158 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır.

3347 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 158 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(18760/50358) \times 22.574,76 \text{ m}^2 = \mathbf{8.409,84 \text{ m}^2}$ 'dir.

3348 ada 1 no'lu parsel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerinde toplam 56 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 17 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır.

3348 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 17 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı ise $(2748/13210) \times 9.198,46 \text{ m}^2 = \mathbf{1.913,50 \text{ m}^2}$ 'dir.

3333 ada 3 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 3333
PARSEL NO : 3
ANA GAYR. NİTELİĞİ : Arsa (*)
ARSA ALANI : 21.767,98 m²
YEVMIYE NO : 20283
TAPU TARİHİ : 04.08.2009

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 111 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamış olan 98 adet bağımsız bölüm ile henüz satışı gerçekleşmemiş 13 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

3328 ada 5 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 3328
PARSEL NO : 5
ANA GAYR. NİTELİĞİ : Arsa (*)
ARSA ALANI : 11.397,22 m²
YEVMIYE NO : 18743
TAPU TARİHİ : 10.12.2010

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 203 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamış olan 162 adet bağımsız bölüm ile henüz satışı gerçekleşmemiş 41 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

3346 ada 1 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 3346
PARSEL NO : 1
ANA GAYR. NİTELİĞİ : Arsa (*)
ARSA ALANI : 23.589,72 m²
YEVMIYE NO : 4991
TAPU TARİHİ : 30.03.2010

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 297 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamış olan 261 adet bağımsız bölüm ile henüz satışı gerçekleşmemiş 36 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

3347 ada 1 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 3347
PARSEL NO : 1
ANA GAYR. NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 22.574,76 m²
YEVMIYE NO : 4989
TAPU TARİHİ : 30.03.2010

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 158 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamış olan 148 adet bağımsız bölüm ile henüz satışı gerçekleşmemiş 10 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

3348 ada 1 parsel üzerindeki bağımsız bölümlerin tapu kayıtları

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 3348
PARSEL NO : 1
ANA GAYR. NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 9.198,46 m²
YEVMIYE NO : 1787
TAPU TARİHİ : 28.01.2013

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parsel üzerindeki proje bünyesinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 17 adet bağımsız bölüm olup rapor tarihine kadar tamamının satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamıştır. Bağımsız bölümlerin tapu kayıtları rapor ekindeki tablolarda sunulmuştur.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

3333 ada 3 no'lu parsel üzerinde müstereken:

Beyanlar bölümü:

- Yönetim Planı: 08.05.2009 tarihli.

Şerheler bölümü:

- TEDAŞ lehine 99 yıllığına trafo merkezi ve geçiş yeri olarak 156,37 m²'lik kısımda kira sözleşmesi vardır. (07.01.2010 tarih ve 250 yevmiye no ile) (*)

3328 ada 5 no'lu parsel üzerinde müstereken:

Beyanlar bölümü:

- Yönetim Planı: 10.12.2010 tarihli.

Şerheler bölümü:

- TEDAŞ lehine 99 yıllığına 131,01 m²'lik kısımda kira sözleşmesi vardır. (07.01.2010 tarih ve 251 yevmiye no ile) (*)

3346 ada 1 no'lu parsel üzerinde müstereken:

Beyanlar bölümü:

- Yönetim Planı: 04.03.2010 tarihli.

Serhler bölümü:

- Tedaş lehine 99 yıllığı 1 Krş'dan 2422 no'lu trafo merkezi ve geçiş yeri 157,80 m²'lik kısım için kira sözleşmesi vardır. (07.01.2010 tarih ve 252 yevmiye no ile) (*)

3347 ada 1 no'lu parsel üzerinde müstereken:

Beyanlar bölümü:

- Yönetim Planı: 05.03.2010 tarihli.

Serhler bölümü:

- TEDAŞ lehine 99 yıllığına trafo merkezi ve geçiş yeri olarak 545,93 m²'lik kısımda kira sözleşmesi vardır. (07.01.2010 tarih ve 256 yevmiye no ile)

3348 ada 1 no'lu parsel üzerinde müstereken:

Beyanlar bölümü:

- Yönetim Planı: 10.12.2012 tarihli.

Serhler bölümü:

- TEDAŞ lehine 99 yıllığına trafo merkezi ve geçiş yeri olarak 104,70 m²'lik kısımda kira sözleşmesi vardır. (24.10.2011 tarih ve 18142 yevmiye no ile)

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

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Ataşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre rapor konusu proje parselleri 14.08.2009 - 02.10.2009 - 21.04.2010 - 30.10.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı'nda kalmakta olup yapılaşma şartları aşağıda belirtilmiştir.

ADA / PARSEL NO	İMAR DURUMU	YAPILAŞMA HAKKI
3333 / 3	Konut Alanı	Emsal (E): 2,07 ve H _{max} : Serbest
3328 / 5	Ticaret Alanı	Emsal (E): 2,00 ve H _{max} : Serbest
3346 / 1	Konut Alanı	Emsal (E): 2,07 ve H _{max} : Serbest
3347 / 1	Konut Alanı	Emsal (E): 2,07 ve H _{max} : Serbest
3348 / 1	Konut Alanı	Emsal (E): 0,80 ve H _{max} : Serbest

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı 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.

Ataşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelere göre rapor konusu projeler için alınmış yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ VE TADİLAT RUHSATI TARİHİ	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ RUHSAT NO	BAĞ. BÖLÜM SAY.	İNŞAAT ALANI
3346 / 1	A	11.11.2010	Cilt:11 Syf:31	412	89.493
3346 / 1	V1-V14	11.11.2010	Cilt:11 Syf :31 -1 ila 14	14	5.956
3346 / 1	Yüzme h.	11.11.2010	Cilt:11 Syf:31-15	1	2.139
3346 / 1	V1-V6 Yüzme havuzu	11.11.2010	Cilt:11 Syf:31	6	540
3347/ 1	B	11.11.2010	Cilt:11 Syf:35	159	45.329
3347/ 1	C	11.11.2010	Cilt:11 Syf:35-1	268	52.547
3347/ 1	Yüzme h.	11.11.2010	Cilt:11 Syf:35-2	1	411
3347/ 1	Yüzme h.	11.11.2010	Cilt:11 Syf:35-3	1	928
3333/ 3	D1	11.11.2010	Cilt:11 Syf:33	139	22.182
3333/ 3	D2	11.11.2010	Cilt:11 Syf:33-1	17	11.495
3333/ 3	E1	11.11.2010	Cilt:11 Syf:33-2	207	40.341
3333 / 3	E2	11.11.2010	Cilt:11 Syf:33-3	16	10.247

3333 / 3	Yüzme h.	11.11.2010	Cilt:11 Syf:33-4	1	762
3333 / 3	Yüzme h.	11.11.2010	Cilt:11 Syf:33-5	1	602
3328 / 5	I	11.11.2010	Cilt:11 Syf:34	340	81.111
3348 / 1	G1	11.12.2012	Cilt:12 Syf:16-1	26	9.706
3348 / 1	G2	11.12.2012	Cilt:12 Syf:16	25	7.894

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

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

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

4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların son üç yıl içerisinde maliklerinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların imar durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

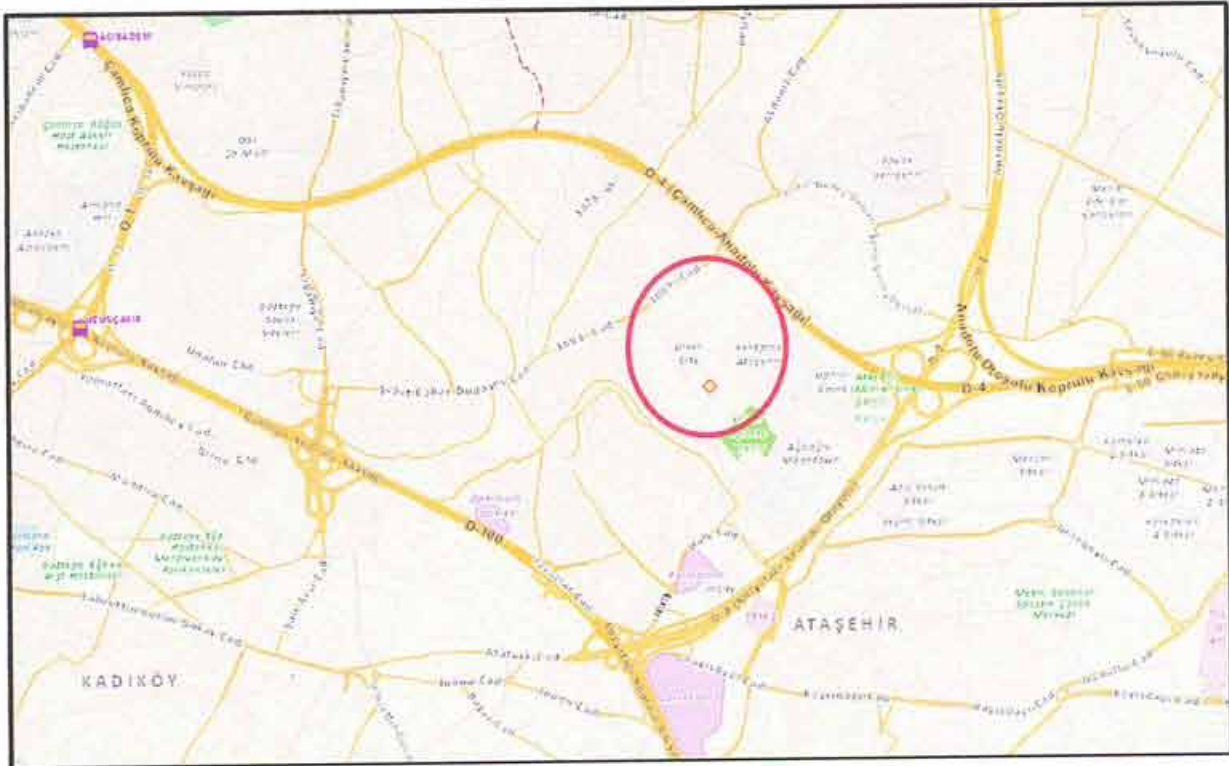
Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde konumlu olan 3333 ada 3 no'lu parsel, 3328 ada 5 no'lu parsel, 3346 ada 1 no'lu parsel, 3347 ada 1 no'lu parsel ile 3348 ada 1 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen **Varyap Meridian Projesi**'dir.

Proje; Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan caddeyi takiben ulaşılmaktadır.

Halihazırda 3333 ada 3 no'lu parsel, 3346 ada 1 no'lu parsel, 3347 ada 1 no'lu ve 3348 ada 1 no'lu parseller üzerindeki inşaat işleri tamamlanmış olup geçici kabuller yapılmaktadır. 3328 ada 5 no'lu parsel üzerindeki blokların inşaat işleri ise devam etmektedir. Projenin genel inşaat seviyesi ise yaklaşık % 95 mertebesindedir.

Bölgede, Ağaoğlu My World Projesi, Trio Konutları, Uphill Court Projesi, Kent Plus Projesi, Incity Projesi, Baytur Stargate Projesi, Soyak Yenişehir Projesi, Palladium AVM ve Rezidans projeleri gibi modern şehircilik anlayışına uygun şekilde tasarlanmış seçkin gayrimenkul projeleri bulunmaktadır.

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



5.2 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- Rapor konusu parsellerin de içerisinde yer alan toplam 7 adet parcel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Ataşehir Batı Bölgesi 1. Kısım 4. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Varyap Varlıbaşlar Yapı San. ve Turizm Yat. Tic. A.Ş. firması Satış Toplam Geliri (STG) 1.000.000.000,-TL+KDV, Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG) 441.500.000,-TL+KDV ve % 44,15 Şirket Payı Gelir Oranı (ŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.
- Halihazırda 3333 ada 3 no'lu parcel, 3346 ada 1 no'lu parcel, 3347 ada 1 no'lu ve 3348 ada 1 no'lu parseller üzerindeki inşaat işleri tamamlanmış olup geçici kabuller yapılmaktadır. 3328 ada 5 no'lu parcel üzerindeki blokların inşaat işleri ise devam etmektedir. Projenin genel inşaat seviyesi ise yaklaşık % 95 mertebesindedir.
- 3333 ada 3 no'lu parcel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parcel üzerinde toplam 379 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 111 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 111 adet bağımsız bölümün 98 adedinin rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamıştır. Geriye kalan 13 adet bağımsız bölümün ise ile henüz satışı gerçekleşmemiştir.
- 3328 ada 5 no'lu parcel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parcel üzerinde toplam 340 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 203 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 203 adet bağımsız bölümün 162 adedinin rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamıştır. Geriye kalan 41 adet bağımsız bölümün ise ile henüz satışı gerçekleşmemiştir.
- 3346 ada 1 no'lu parcel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parcel üzerinde toplam 426 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 297 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 297 adet bağımsız bölümün 261 adedinin rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamıştır. Geriye kalan 36 adet bağımsız bölümün ise ile henüz satışı gerçekleşmemiştir.
- 3347 ada 1 no'lu parcel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parcel üzerinde toplam 427 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 158 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 158 adet bağımsız bölümün 148 adedinin rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamıştır. Geriye kalan 10 adet bağımsız bölümün ise ile henüz satışı gerçekleşmemiştir.
- 3348 ada 1 no'lu parcel üzerindeki proje için kat irtifakı kurulmuştur. Parcel üzerinde toplam 56 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Değerleme tarihi itibarı ile 17 adet bağımsız bölümün mülkiyetinin Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı olduğu bilgisi alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait toplam 17 adet

bağımsız bölümün tamamının rapor tarihine kadar satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri yapılmamıştır.

- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
3328 / 5	I	TİCARİ	33,64 - 610,86	340	340
3333 / 3	D1	STÜDYO	46,03 - 54,53	28	139
		1+1	63,04 - 86,34	25	
		2+1	91,67 - 138,19	29	
		3+1	144,98 - 192,99	48	
		4+1	172,05 - 189,57	4	
		TİCARİ	66,03 - 178,17	5	
	D2	STÜDYO	44,80	1	17
		1+1	65,12 - 70,66	5	
		2+1	140,78	1	
		3+1	141,50 - 198,37	6	
		4+1	182,25 - 208,73	4	
	E1	STÜDYO	44,48 - 52,81	31	207
		1+1	66,38 - 84,71	23	
		2+1	85,46 - 146,99	62	
		3+1	147,25 - 207,73	57	
		4+1	181,60 - 216,21	30	
		TİCARİ	64,79 - 108,18	4	
	E2	STÜDYO	45,11 - 46,80	3	16
		1+1	71,78 - 118,33	3	
		2+1	124,51 - 149,11	3	
3+1		161,56 - 46,8	3		
3346 / 1	A	STÜDYO	48,70 - 58,97	45	412
		1+1	66,65 - 96,06	143	
		2+1	96,06 - 151,13	125	
		3+1	160,16 - 208,78	76	
		4+1	212,03 - 226,08	20	
		TİCARİ	124,96 - 210,99	3	
	V1	3+1	214,41	1	1
	V2	3+1	214,41	1	1
	V3	3+1	214,41	1	1
	V4	3+1	214,41	1	1
	V5	3+1	214,41	1	1
	V6	3+1	214,41	1	1
	V7	3+1	155,72	1	1
	V8	3+1	155,72	1	1
	V9	3+1	155,72	1	1
V10	3+1	155,72	1	1	
V11	3+1	155,72	1	1	
V12	3+1	155,72	1	1	
V13	3+1	155,72	1	1	
V14	3+1	155,72	1	1	
	B	STÜDYO	49,25 - 51,28	19	159
		1+1	66,36 - 108,97	39	

3347 / 1		2+1	87,59 - 153,55	54				
		3+1	144,77 - 193,19	36				
		4+1	187,95 - 210,66	7				
		5+1	220,39	1				
		TİCARİ	68,86 - 141,51	3				
		STÜDYO	44,37 - 51,58	21				
C		1+1	62,43 - 91,98	94	268			
		2+1	90,35 - 145,44	73				
		3+1	145,02 - 209,10	63				
		4+1	190,95 - 232,14	14				
		TİCARİ	85,35 - 270,63	3				
		1+1	575,83 - 777,10	3				
F		TİCARİ	209,27 - 333,91	2	5			
		STÜDYO	85,85	1				
		G1		1+1		75,78 - 108,40	5	26
				2+1		116,35 - 145,57	4	
				3+1		167,05 - 174,31	5	
				4+1		221,27 - 227,82	5	
TİCARİ	28,44 - 76,16	6						
G2		STÜDYO	499,50 - 61,61	8	25			
		1+1	87,94	3				
		2+1	96,12	4				
		3+1	218,23	4				
		4+1	184,98	4				
		TİCARİ	49,14 - 51,03	2				
H		1+1	64,86 - 71,08	6	25			
		2+1	159,32 - 159,33	6				
		3+1	175,11 - 175,89	12				
		TİCARİ	42,01	1				
TOPLAM					1.653			

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 rapor konusu taşınmazların konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. 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 itibarıyla Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibarıyla 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 itibarıyla taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000-2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000-2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2012 yılı itibarıyla nüfusu 13.854.740 kişidir.

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

Ataşehir İlçesi

2008 yılında ilçe statüsüne kavuşmuştur. Güneyinde Maltepe, batısında Kadıköy, kuzeybatısında Üsküdar, kuzeyinde Ümraniye, kuzeydoğusunda Çekmeköy ve doğusunda Sancaktepe ilçelerine komşudur.

Yüzölçümü 25,84 km²'dir. 2010 yılı adrese dayalı nüfus sayım sistemine göre nüfusu 351.046 kişidir. İlçeye Üsküdar İlçesi'nden Fetih, Esatpaşa ve Örnek Mahalleleri, Kadıköy İlçesi'nden Yenisahra, İçerenköy, İnönü, Kayışdağı, Barbaros, Küçükbakkalköy ve Atatürk Mahallesi'nin O4 ve TEM Otoyolu'nun güneyinde kalan kısmı, Ümraniye İlçesi'nden Yeni Çamlıca, Mustafa Kemal Mahallesi'nin O4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Namık Kemal Mahallesi'nin O4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Samandıra ilk kademe belediyesine bağlı Ferhatpaşa Mahallesi'nin TEM Otoyolu'nun ve TEM - D100 bağlantı yolunun güneyinde kalan kısmı bağlanmıştır.

Ulaşım

Taşınmazların yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; trafik ve otopark sorununun olmaması, TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ve ana yollarla bağlantısıdır.

Bu nedenle; TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) rapor konusu taşınmazlara önemli avantajlar sağlamaktadır.

6.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler :

- Kozyatağı, Kadıköy, Altunizade, Kavacık, Ümraniye, Levent, Maslak gibi önemli iş merkezlerine olan ulaşım kolaylığı,
- D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının yok denecek kadar az olması,
- Ulaşım rahatlığı,
- İmar durumları,
- Proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması,
- Müşteri celbi,
- Reklam kabiliyeti,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Finans merkezi projesine bağlı olarak her geçen gün bölgeye talebin artış göstermesi,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "T3 Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,85 ve H_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 1 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Halk GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 28.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda 2 adet parsel için 494.750.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 28.731,67 m² üzerinden yapılmıştır.) (m² satış değeri ~ 17.220,-TL)
2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,85 ve H_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no'lu parsel Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Vakıf GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 31.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 195.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 16.000 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 12.190,-TL)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Rapor konusu parsel için son 03.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 95.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir.
(m² satış değeri ~ 9.905,-TL)
4. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 7,23"dür. (m² satış değeri ~ 18.750,-TL)
5. Ataşehir'de Hastaneler Bölgesinde konumlu, "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve " H_{max} : 9,50" yapılaşma şartına sahip olan 2.700 m² alanlı arsanın satış değeri 9.200.000,-Euro'dur. (m² satış değeri ~ 3.405,-Euro / ~ 9.745,-TL)
6. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip, 17.193,84 m² yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 53.631.000,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.120,-TL)

7. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip, 5.905,94 m² yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 20.626.400,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.490,-TL)

Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleşmiş ticari üniteler

1. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 264 m² (net 180 m²) kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 7.575,-TL)
İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 233 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.225,-TL)
İlgilisi / Arthur & Miller: 0216 470 86 86
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 161 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 8.695,-TL)
İlgilisi / Utku Emlak: 0216 417 04 94
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 150 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 975.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.500,-TL)
İlgilisi / Eskidji Çekmeköy: 0216 641 84 88
2. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3328 ada 5 parsel üzerindeki blokta yer alan kullanım alanları 53,70 – 79,35 m² arasından değişen toplam 117 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 6.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
3. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 56,84 – 97,04 m² arasından değişen toplam 21 adet ofisin 2013 yılının ilki dokuz ayında ortalama m² 7.565,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
4. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 32,09 – 164,68 m² arasından değişen toplam 35 adet dükkanın 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 25.795,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
5. Metropol Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 52,84 – 688,86 m² arasından değişen toplam 29 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 6.025,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
6. Ağaoğlu My Towerland Projesi bünyesinde 2446 ada 2 parsel üzerindeki brüt 3.373,46 m² satılabilir alana sahip ticaret bloğu 13.06.2013 tarihinde KDV hariç 30.838.500,-TL bedelle satılmıştır. (birim m² satış değeri ~ 9.140,-TL)

7. 3394 ada 1 parsel üzerinde gerçekleştirilen Bulvar 216 Projesinin 10.06.2013 tarihinde KDV hariç 158.000.000,-TL bedelle satışı gerçekleşmiştir. Projenin satılabilir alanı 26.468,58 m²'dir. Ancak bu alanın 11.955,36 m²'si özel kapalı otoparkdır. (m² birim satış değeri ~ 5.970,-TL)
8. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 5.086,71 m² kullanım alanına sahip 1 no'lu bağımsız bölüm Borusan firmasına 26 Ağustos 2011 tarihinde 31.000.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. Bu taşınmazda onaylı mimari projesinde 3.468,73 m² kullanım alanlı olarak gözüksede Ağaoğlu satış ofisi yetkilileri bu taşınmazın 5.086,71 m² olarak pazarlandığını belirtmişlerdir. (m² satış değeri ~ 6.095,-TL)

Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleşmiş konutlar

1. Finans Merkezi Alanı içerisindeki Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 40,62 ila 157,01 m² arasında değişen 20 adet dairenin ilk dokuz ay içerisinde ortalama 6.090,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir. (KDV hariç)
2. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 48,50 ila 226,45 m² arasında değişen 52 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.560,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir. (KDV hariç)
3. Metropol İstanbul Projesi bünyesinde yer alan ünitelerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

METROPOL İSTANBUL PROJESİ			
DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞERİ (TL)
1+0	48	350.000	7.292
1+1	62	450.000	7.258
2+1	100	680.000	6.800
3+1	200	1.365.000	6.825
4+1	230	1.480.000	6.435
Ortalama			6.920

Not: Proje bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 74,48 ila 155,15 m² arasında değişen 73 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.300,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir. (KDV hariç)

4. Uphill Court Projesi bünyesinde yer alan ünitelerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

UPHİLL COURT PROJESİ			
DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞERİ (TL)
1+1	68	345.000	5.074
2+1	112	540.000	4.821
3+1	125	610.000	4.880
3+1	158	750.000	4.747
4+1	196	950.000	4.847
6+1	280	1.750.000	6.250
Ortalama			5.105

5. Deluxia Projesi bünyesinde yer alan ünitelerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

DELUXIA PROJESİ			
DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞERİ (TL)
1+0	38	260.000	6.842
1+1	58	360.000	6.207
1+1	67	395.000	5.896
2+1	90	520.000	5.778
3+1	130	750.000	5.769
3+1	131	790.000	6.031
Ortalama			6.087

Rapor tarihi itibariyle 1,-USD = 2,0914 TL ve 1,-Euro= 2,8625 TL'dir.

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 değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

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

7.2 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 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 arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan ve henüz satışı gerçekleşmemiş 279 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

5.1.1. Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde arsanın bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

8.1.1.1.a EMSAL ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu Batı Ataşehir bölgesi ve finans merkezi bölgesinde benzer niteliklerdeki parsellerin iki yıl öncesindeki m² birim satış değeri 3.750 – 3.900,-TL'dir. Son zamanlarda bölgede yaşanan gelişmeler (imar planlarının onaylanması, bölgeye olan talebin artması vs.) neticesinde Ataşehir bölgesinde arsa değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL mertebelerine kadar çıktığı görülmüştür. Ayrıca İstanbul Finans Merkezi İmar Planı'nın onaylanması ve parselasyon işlemlerinin tamamlanması neticesinde bu alanda kalan parsellerin m² birim değerlerinin 15.000 – 20.000,-TL aralığına kadar çekmiştir.

Piyasa bilgilerinde yer alan 1 no'lu emsal imar uygulaması neticesinde yapılaşma hakkı değişmeden (emsal inşaat alanı 163.766,70 m²) parselin yüzölçümü brüt 57.462 m²'den 28.732 m²'ye düşmüştür. Dolayısıyla parselin m² birim değeri 17.220,-TL mertebelerine ulaşmaktadır. Yine aynı plan içerisinde yer alan ve mülkiyeti İş GYO A.Ş.'ne ait olan parselin yüzölçümü ise 9.591 m²'den 4.797 m²'ye düşmüştür. Bu bilgiden hareketle parselin m² birim değeri 19.805,-TL mertebelerine ulaşmaktadır. 4 no'lu emsalde yer alan taşınmazın ise m² birim değeri 18.750,-TL'den satışı gerçekleşmiştir. Bu parsel mevcut yapılaşma hakkı bakımından rapor konusu parsellerden çok daha yüksek bir şerefiyeye sahiptir.

Aşağıdaki tabloda piyasa bilgilerinde yer alan emsallerin rapor konusu taşınmazlara göre şerefiyeleri değerlendirilerek ortalama bir emsal değer takdir edilmiştir.

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m ²)	23.589,72	28.732	16.000	4.797	15.961
m ² Birim Satış Değeri (TL)	---	17.220	12.190	19.800	18.750
İmar durumu	Konut	Ticaret	Ticaret	Ticaret	Ticaret
Emsal inşaat alanı (m ²)		163.765,93	91.214,08	---	115.433,55
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,07	5,70	5,70	5,00	7,23
Lokasyon için ayarlama	---	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Büyükük için ayarlama	---	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
İmar durumu için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
Proje izni	Var	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Ayarlanmış değer (TL)	---	5.630	3.985	7.380	4.830
Ortalama Emsal Değeri (TL)		~ 5.455			

Yukarıda 3346 ada 1 no'lu parsele göre emsal analizi yapılmıştır. 3346 ada 1 no'lu parsel, 3347 ada 1 parsel ile 3333 ada 3 parsel aynı şerefiyeye sahiptirler. 3328 ada 5 no'lu parsel ise 3346 ada 1 parsele göre imar durumu bakımından daha yüksek şerefiyeye sahiptir. (5.455,-TL/m² x 1,10) 6.000 TL/m² takdir edilmiştir. 3348 ada 1 parsel ise emsal olan 3346 ada 1 parsel ile aynı imar durumuna sahip olsa da daha düşük yapılaşma hakkına sahiptir. Bu nedenle 3348 ada 1 no'lu parselin m² birim değeri için 5.455,-TL/m² x 0,5) 2.730,-TL/m² takdir edilmiştir.

8.1.1.1.b ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMLAK KONUY GYO A.Ş. HİSSESİNİN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	EKGYO HİSSESİNE DÜŞEN YUVARLATIŞMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
3333 / 3	21.767,98	6.603,69	5.455	36.025.000
3328 / 5	11.397,22	6.308,05	6.000	37.850.000
3346 / 1	23.589,72	15.676,18	5.455	85.515.000
3347 / 1	22.574,76	8.409,84	5.455	45.875.000
3348 / 1	91.98,46	1.913,50	2.730	5.225.000
TOPLAM				210.490.000

Not: 3333 ada 3 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 111 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı (14794/48766) x 21.767,98 m² = **6.603,69 m²'dir.**

3328 ada 5 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 203 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı (13404/24218) x 11.397,22 m² = **6.308,05 m²'dir.**

3346 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 298 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı (36568/55028) x 23.589,72 m² = **15.676,18 m²'dir.**

3347 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 158 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı $(18760/50358) \times 22.574,76 \text{ m}^2 = \mathbf{8.409,84 \text{ m}^2}$ 'dir.

3348 ada 1 parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 17 adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamına denk gelen toplam arsa alanı $(2748/13210) \times 9.198,46 \text{ m}^2 = \mathbf{1.913,50 \text{ m}^2}$ 'dir.

8.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 44,15 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 44,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir konut alanları (573 adet konut için) onaylı bağımsız bölüm listesine göre 67.019,58 m², dükkan (5 adet) alanları 245,47 m², ofis (202 adet) alanları 12.535,77 m², villa (6 adet) alanları ise 934,32 m²'dir.
- Değerlemede emsal olarak Ağaoğlu My Office Projesi, Varyap Merdian Business Blokları, Metropol İstanbul Projesi, Sarphan Finanspark Projeleri dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgedeki benzer nitelikteki ofislerin satış değerleri 6.000 – 9.000,-TL aralığında, dükkanların ise 15.000 – 25.000,-TL aralığında olduğu görülmüştür.
- Bu bilgilerin ışığında, güvenli tarafta da kalınarak proje bünyesindeki, konutların ortalama m² birim değeri; **6.000,-TL**, villaların ortalama m² birim değeri; **10.000,-TL**, ofislerin ortalama m² birim değeri; **6.500,-TL**, dükkanların ortalama m² birim değeri olarak **17.500,-TL** olarak belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2014 yılı için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2013	2014
Satış gerçekleşme oranı	% 85	% 15

Not: Emlak Konut GYO A.Ş. firmasına ait proje bünyesindeki 786 bağımsız bölümün 686 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 85 olarak alınmıştır.

• İskonto Oranı Hesaplanması:

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

• Hasılat Paylaşımı :

Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 44,15'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 **498.164.412,-TL (~ 498.165.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 44,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

498.165.000,-TL x % 44,15 = (219.939.847,50 TL) **219.940.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.1.3. ARSALARIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	210.490.000,-TL
Gelir İndirgeme	219.940.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **210.490.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsalar üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

ADA / PARSEL NO	BLOK	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	EMLAK KONUT MÜLKİYETİNDE OLAN İNŞAAT ALANLARI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
3346 / 1	A	IV-A	89.493	59.471,18	1.560	92.775.041
3346 / 1	V1-V14	IV-B	5.956	3.957,97	1.095	4.333.977
3346 / 1	Yüzme h.	IV-A	2.139	1.421,44	650	923.936
3346 / 1	V1-V6 Yüzme havuzu	IV-A	540	358,85	650	233.253
3347/ 1	B	IV-A	45.329	16.886,53	1.560	26.342.987
3347/ 1	C	IV-A	52.547	19.575,47	1.560	30.537.733
3347/ 1	Yüzme h.	IV-A	411	153,11	650	99.522
3347/ 1	Yüzme h.	IV-A	928	345,71	650	224.712
3333/ 3	D1	IV-A	22.182	6.729,29	1.560	10.497.692
3333/ 3	D2	IV-A	11.495	3.487,20	975	3.400.020
3333/ 3	E1	IV-A	40.341	12.238,13	1.560	19.091.483
3333 / 3	E2	IV-A	10.247	3.108,60	975	3.030.885
3333 / 3	Yüzme h.	IV-A	762	231,17	650	150.261
3333 / 3	Yüzme h.	IV-A	602	182,63	650	118.710
3328 / 5	I	IV-A	81.111	44.892,72	1.560	70.032.643
3348 / 1	G1	IV-A	9.706	2.019,08	975	1.968.603
3348 / 1	G2	IV-A	7.894	1.642,14	975	1.601.087
TOPLAM						265.362.545
ÇEVRE DÜZENLEMESİ VE ALTYAPI MALİYETİ (İNŞAAT MALİYETİNİN % 5'İ OLARAK KABUL EDİLMİŞTİR)						13.268.128
GENEL TOPLAM						278.630.673 ~ 278.630.000

Not: Yukarıdaki tabloda proje bünyesinde yer alan blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları verilmiştir. Ancak projenin hem yerinde yapılan incelemelerinde hem de onaylı yapı ruhsatlarında D1, E1, B, C, bloklarının yüksekliğinin 51,50 m'yi geçtiği gözlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılında yayınlamış olduğu inşaat birim maliyetleri tablosuna göre bu bloklar V-A sınıfına girmektedir. Proje bünyesindeki 51,50 m'yi aşan bloklarının tamamının Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı inşaat birim maliyet tablosuna göre m² birim maliyeti 1.040,-TL'dir. Bu bilginin yanı sıra projenin A+ bir poje

olması, üstün mimari özelliklere sahip olması ve yüksek inşaat teknolojileri kullanılması nedeniyle Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet değerinden % 50 daha fazla bir maliyete sahip olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 95 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti yaklaşık olarak % 95 x 278.630.000,-TL = **264.700.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 210.490.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 264.700.000,-TL olmak üzere
Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 475.190.000,-TL'dir.

8.1.2.B PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİNİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN HESABI:

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 44,15'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = 475.190.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (475.190.000,-TL x 0,4415) **209.796.385,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **210.490.000,-TL** kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM**PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **498.165.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10. BÖLÜM**TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

Rapor konusu parseller üzerindeki gerçekleştirilen proje için daha önceden tarafımızdan düzenlenmiş değerlendirme raporları bulunmamaktadır.

11. 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 takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	475.190.000	229.029.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	210.490.000	101.451.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	498.165.000	240.103.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	219.940.000	106.005.000
279 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	148.126.800	71.393.000

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,0748 TL'dir.

Proje bünyesindeki 279 adet bağımsız bölümlerin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki KDV dahil toplam pazar değeri 164.013.307,-TL'dir.


Rapor konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 26 Aralık 2013 - Revize Rapor Tarihi: 22 Ağustos 2014
(Ekspertiz tarihi: 20 Aralık 2013)

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı


Mehmet AYIKDIR
 Harita Mühendisi
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için takdir olunan pazar değeri tablosu
- Bağımsız bölümlere ait tapu kayıtları listesi
- Uydu görünüşleri
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Tapu kayıtları (ekli klasörler)
- Takbis belgeleri (ekli klasörler)