

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



İSTMARİNA PROJESİ
Kartal/İSTANBUL

2015/0751

18.08.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 06.07.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 18.08.2015 tarihinde, 20150751 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	06.07.2015
DEĞERLEME TARİHİ	14.08.2015
RAPOR TARİHİ	18.08.2015
RAPOR NO	20150751

GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi, 9048/2, 9049/1, 9050/1 ve 9051/1 Nolu Parseller Üzerinde Konumlu İstmarina Projesi.
KOORDİNATLARI	40.887043, 29.207575
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşmaları ile ayrıntılı bilgiler için Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 9048 ada 2 nolu parsel üzerindeki ticari, üniteler ile 9049 ada 1 ve 9050 ada 1 nolu parseller üzerindeki okul ve hastanenin tamamlanması durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	462.613.000,00	166.407.554,00
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	358.785.000,00	129.059.352,50
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.464.086.106,54	526.649.678,61
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	585.634.442,62	210.659.871,45
112 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	165.516.419,22	59.538.280,29

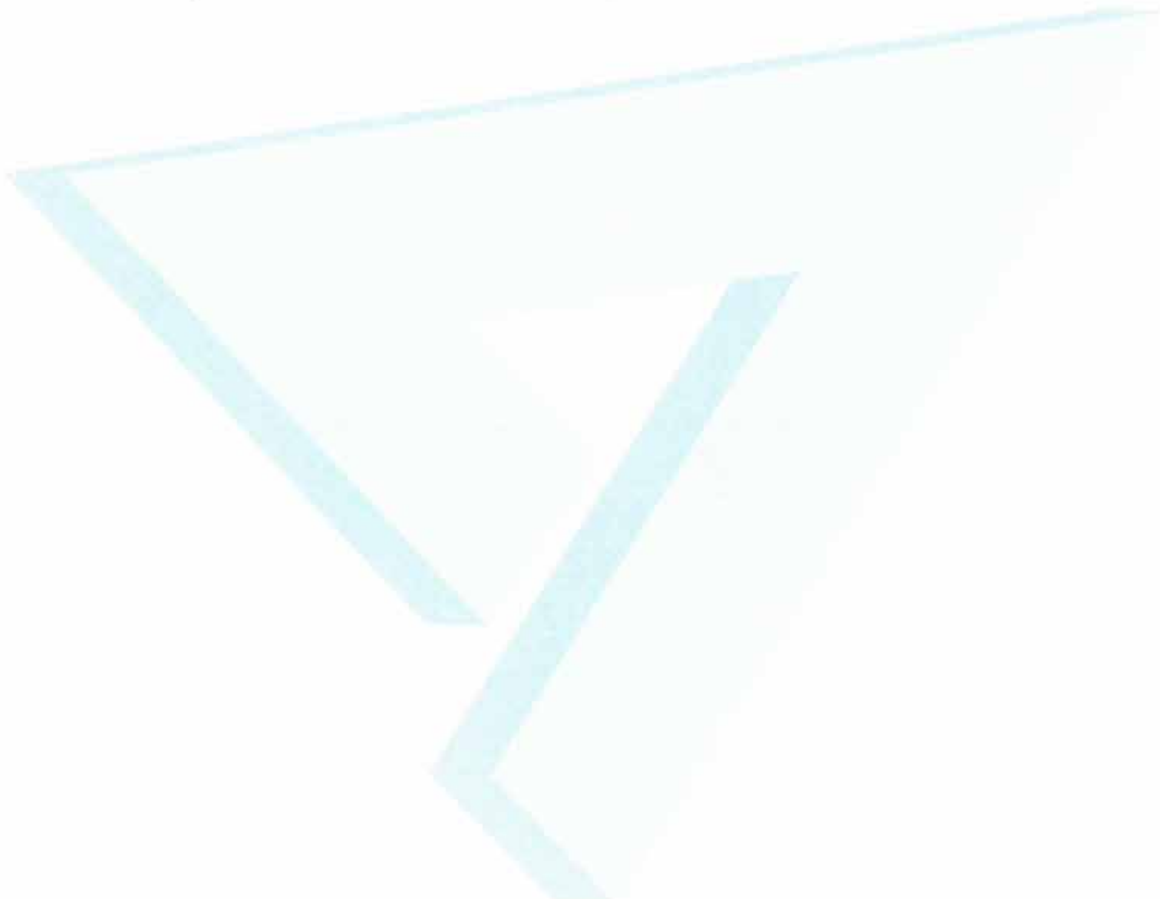
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerleme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	14
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	14
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	14
2.3.8.	Rapor Tarihi	15
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	15
3.2.	2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*)	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	20
3.3.1.	İstanbul İli (*)	20
3.3.2.	Kartal İlçesi	23

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	24
4.1.	Çevre ve Konum.....	24
4.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	28
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	29
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	30
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	35
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	35
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	36
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	36
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	38
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	39
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	39
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	39
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	39
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	39
4.7.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	40
4.8.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	41
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	42
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları	42
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	45
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	45
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	45
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	46
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	47
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	47
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	49
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	50

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 18.08.2015 tarihinde, 2015/0751 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'ndeki 9048 ada 2, 9049 ada 1, 9050 ada 1 ve 9051 ada 1 nolu parseller üzerindeki İstmarina Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 9048 ada 2 nolu parsel üzerindeki ticari üniteler ile 9049 ada 1 ve 9050 ada 1 nolu parseller üzerindeki okul ve hastanen ile birlikte toplam 112 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 18.08.2015 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 06.07.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin 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.

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNİVANİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.



MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** :Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ADRESİ** :Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4
Ataşehir / İSTANBUL
- İLETİŞİM** : 0 216 579 15 15 (Tel)
0 216 456 48 75 (Faks)
info@emlakkonut.com.tr(e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 1953 Yılında kurulmuştur.
- FAALİYET KONUSU** : Şirket, SPK'nın 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.
- HALKA ARZ TARİHİ** : 02.12.2010
- GYO TESCİL TARİHİ** : 22.07.2002
- SERMAYESİ** : 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
- PORTFÖY BİLGİLERİ** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

2.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

2.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerleme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerleme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde

projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

• İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

2.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

2.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

2.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

2.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

BÖLÜM 3

GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

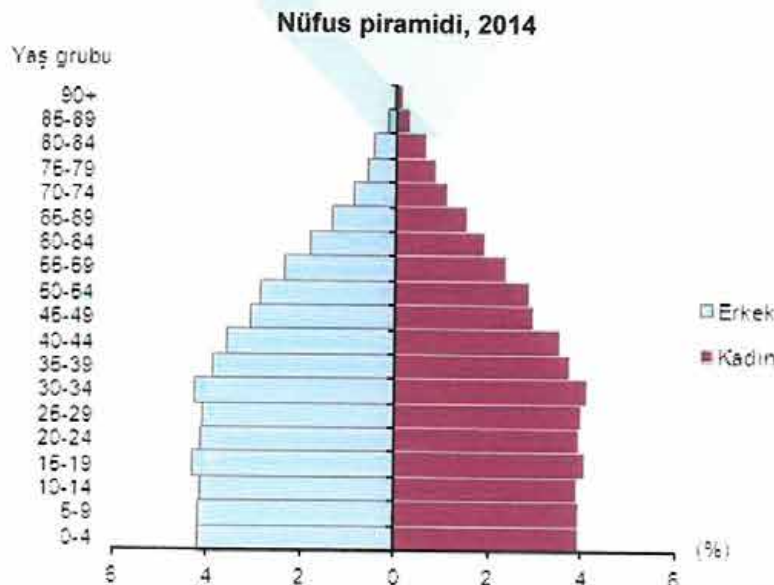
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8'e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul'da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)'dir.



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

3.2. 2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*)

Dünya ekonomisi için özünde 2014 yılında da global olarak krizin etkileri ile boğuşmaya devam etmiştir. IMF'ye göre küresel ekonomik toparlanma etkileri kaybolmuştur. ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde küçülürken bir sonraki dönemde grafiği terse döndürmeyi başarmıştır. IMF, Ortadoğu'da yaşanan karışıklıklar, dünyanın diğer bölgelerinde yaşanan bazı politik sorunlar ve küresel ekonomideki dengesiz iyileşmenin devam ettiği gerekçesiyle dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminini aşağı yönlü belirlemiştir. En son Temmuz'da güncellenen 2014 yılı küresel büyüme beklentisini %3,4'den %3,3'e çekerken benzer şekilde, 2015 yılına ilişkin büyüme beklentisi de %4'den % 3,8'e indirmiştir.

Gelişmiş ülkeler için ise bu yıl öngörülen büyüme oranını %1,8'de sabit tutarken, Temmuz ayında %2,4 ile yukarı yönlü revize edilen 2015 yılı büyüme beklentisini tekrar Nisan'daki seviyesi olan %2,3'e çekmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerin %4,4 oranında büyüyeceği kanaatinde olan IMF Türkiye için olan büyüme beklentisini %2,3'ten %3'e yükseltmiştir.

Türkiye ekonomisi ise son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibarıyla Dünya'nın 17. Avrupa'nın ise 6. büyük ekonomisi durumuna gelmiştir. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyum sağlayan yapısal reformlar, bir yandan Türkiye'yi doğrudan yabancı yatırım (FDI) rakamlarında bölgesinin

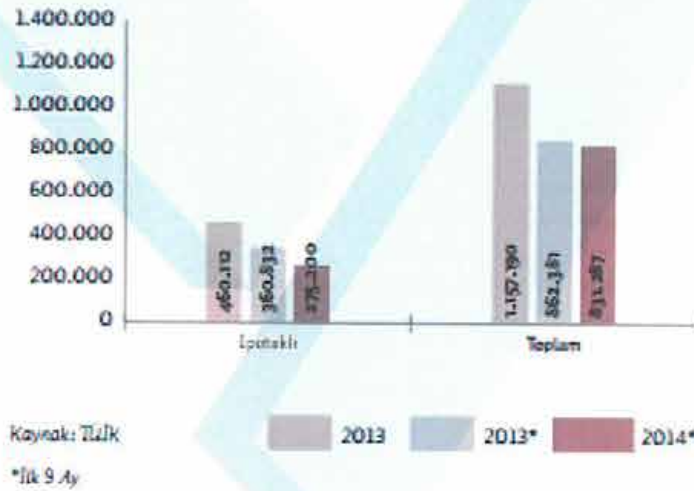
lideri yaparken, bir yandan da ekonomi ve finans sektöründe devrim niteliğinde yeniliklerin önünü açmıştır. AB üyeliği sürecinin de katkısıyla ülkedeki son on yılda özel sektöre verilen önem ve reformlarla gelişmekte olan piyasalarda önemli bir yer almıştır.

T.C. Ekonomi Bakanlığı'nın Ekim Ayı'nda yayınlamış olduğu Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; büyüme performansını yükseltirken cari işlemler açığını düşürmeye devam etmek, enflasyon hedefine ulaşmak ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmek olduğu belirtilmektedir.

Tüketici fiyatları endeksi baz alındığında; Türk Lirası son bir yılda %9 değer kaybetmiştir. Tüketici fiyatları endeksi 2013 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %16 oranında artarken, 2012 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %17 oranında artmıştır.

Bir taraftan ise gayrimenkul sektörü irdelendiğinde 2013 yılında il ve ilçe merkezlerindeki toplam konut satışı 895.594 olarak açıklanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2013 yılı konut satış rakamı olan 1.157.190 rakamı aslında bir önceki yıllara karşılaştırılabilir değildir. Bu sebeple karşılaştırılabilir olması açısından sadece 2013 ve 2014 yılları kıyaslaması yapılmıştır.

Grafik 10: Tapu Devir Sayıları



2014 yılının ilk yarısında bir önceki yılın ilk yarısına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapılar yüzölçümüne göre %36, daire sayısına göre ise %27 artarken, Yapı Kullanma İzin belgesi verilen yapılar yüzölçümüne göre %40, daire sayısına göre ise %32 oranında artmıştır. Verilerden görüldüğü üzere Yapı Ruhsatı sayısı ile Yapı Kullanma İzin Belgesi sayısı arasındaki fark giderek kapanmaktadır. Üretim yöntemine göre GSYH incelendiğinde 2014 yılının ilk yarısında inşaat sektörü reel olarak %3,9 büyümüştür.

2012 yılında yavaşlayan inşaat sektörü 2013 yılında yeniden hız kazanmış ve reel olarak %7,1 büyüyerek en çok büyüme kaydeden sektör olmuştur. Ancak bu durum 2014 yılında devam

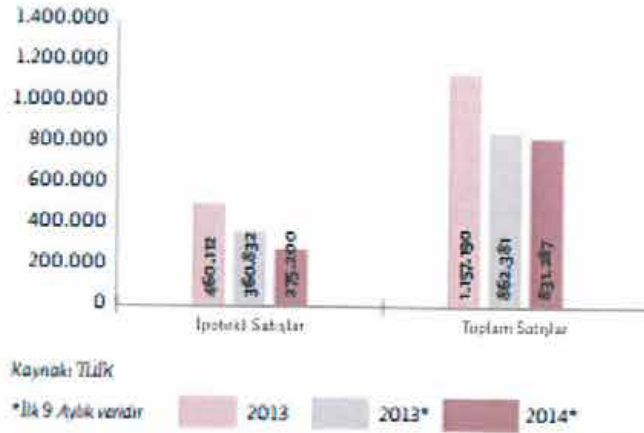
edememiş, inşaat sektörü 2014 yılının ilk yarısını %3,9 büyüme ile kapatabilmiştir. İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki payı son 10 yıldır artarak devam etmektedir.

İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan %7,0 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında da %1,0 daralmıştı. Özel sektör inşaat harcamalarında yaşanan daralma grafiği 2014 yılında terse dönmüş, ilk çeyrek döneminde %4,8 ve ikinci çeyrek döneminde %4,3 büyümüştür. Kamu inşaat harcamaları ise küçülmeye başlamıştır.

Gayrimenkul yatırımları Türkiye'nin en önemli yatırım aracı olarak ön planda olmayı sürdürmektedir. Türkiye'deki ortalama hane halkı geliri düşünüldüğünde ise konut birçok kesimin yatırım yapabileceği ve özellikle son zamanlarda en fazla kar getiren yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Türkiye'nin gelişen bir ekonomiye sahip olması sebebiyle finansal tabloda zaman zaman inişler- çıkışlar yaşansa da orta-uzun vadede bu talebin artarak devam edeceği öngörülmektedir. Nüfusun büyümesi, kentleşmenin artması, kentlerdeki hane halkı sayısının azalması ve yaşanan göçlere bakıldığında Türkiye'de konut ihtiyacının artacağını öngörmek mümkündür. Nüfusun artması bugün dursa bile demografinin değişimi; evlenme, boşanma, yalnız yaşama, çalışma alışkanlıklarının değişimi nedeni ile daha fazla erişilebilir konuta ihtiyaç duyulacaktır. Kentsel dönüşüm ve alt yapı çalışmalarının devam etmesi ve gayrimenkul sektörü oyuncularının Türkiye'nin konut alanındaki ihtiyaçlarını tespit etmesi sektörü daha da hareketlendirmiştir. Öte yandan tüm bu gelişmeler kapsamında ipotekli konut kredilerinin kullanımı da ülkemizde hızla artmaktadır. İpotekli Konut Finansmanı Kanunu 2006 yılında uygulamaya girmiştir. Bu tarihten sonra bankalar konut kredisi kullandırmaya başlamış ve konut kredisi hacmi hızla artmıştır.

Ancak faiz oranlarının yüksekliği, hala konut kredisi kullanabilecek kesimin kısıtlı olmasını gerektirecek düzeydedir. İpotekli konut kredileri ikincil piyasa uygulamaları henüz olmadığından, kredi faizleri istenen düzeyde düşmemiştir. Bazı finans kurumları yabancı ülke vatandaşlarına konut kredisi kullanılabilmektedir.

Grafik 15: İpotekli Konut Satış Adedinin Toplam Konut Satış Adedi İçindeki Oranı (ADET)



Tablo 12: 2014 Yılında En Fazla ve En Az Konut Satılan İller

2014 Yılında En Fazla Konut Satılan İller*	Satılan Konut Sayısı
İstanbul	161950
Ankara	94787
İzmir	50903
Antalya	44622
Bursa	30094

Kaynak: TİİİK
* Eylül ayı verileri

Özetle, Ülke ekonomisinde genel seçim beklentisi, jeopolitik gelişmeler ve küresel mali piyasalardaki dalgalanmalar ekonomide büyümeye ket vurmaktadır. Bu anlamda 2015 Türkiye’de ve dünyada ekonomi açısından zor bir olacağı 2014 yılı ortalarında 2015 yıl için yapılan büyüme beklentilerinin aşağı doğru revize edilmesinden de çok açık anlaşılmaktadır.

Geçtiğimiz yıl yüzde 3 civarında gerçekleşen inşaat sektöründeki büyüme, bu yıl özel sektör inşaat harcamalarının canlandıracağı öngörülmektedir. Bu durum, 2014 yılında alınan konut ve konut dışı yapı ruhsatlarındaki yüzde 39 artışa bağlanmaktadır.

İnşaat malzemesinde üretimin iç pazarı destekleyeceği, inşaat malzemesi ihracatının üretime katkısının bu yıl sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Geçen yıl olduğu gibi bu yıl da ihracatı olumsuz etkileyen nedenler devam etmektedir. Irak, Suriye gibi yakın pazarlardaki jeopolitik sorunlar sürdüğü için de, 2014 yılında ihracatımız önceki yıla göre değişmedi ve 21,3 milyar dolarda kaldı.

Petrol fiyatlarındaki düşmenin inşaat malzemesi açısından önemli ihrac pazarlarında talebi daraltacağı, Ab ülkeleri ekonomilerinde yaşanan gelişmelerin de ihracatta etkili olmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Euro-Dolar paritesindeki gerilemede yapılan ihracat aynı kalsa veya artsa dahi, paritedeki yüzde 15 gerilemeden dolayı, dolar karşılığı düşecektir. İhracat miktarı değişmese bile, dolar cinsinden açıklanacak veriler daha düşük olacaktır.

Yeni alınan inşaat işleri 2014 yılında dalgalı bir seyir izledi. Yeni alınan işlerin seviyesi 2014 Aralık ayında, geçen yılın aynı ayına göre 2,7 puan geriledi. 2014'ün ilk 11 ayındaki konut satışları da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1 oranında azaldı ve satışı gerçekleşen konut sayısı 1.030.715 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında alınan konut yapı ruhsatları daire sayısı da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 33,2 oranında artışla, 805.584 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında yapı kullanım izin belgesi alınan daire sayısında da artış oldu. Bu artış bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında gerçekleşti ve 566.568 daire için yapı kullanım izin belgesi alındı.

2014'ün 11 aylık döneminde yeni konutlardaki fiyat artışları yıllık yüzde 5,6 seviyesinde gerçekleşti. Son bir yılda yeni konut fiyatlarında en yüksek artış, yüzde 6,4 oranı ile 3+1 tipi konutlarda görüldü. Yılın genelinde ise yeni konut fiyatlarında durağan seyir devam etti denilebilir.

*GYODER gayrimenkul sektörü raporundan ve internetten alınan bilgiler ışığında derlenmiştir.

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. İstanbul İli (*)

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy,

Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar(752.250), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.166) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.



İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.675	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

(* İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

3.3.2. Kartal İlçesi

İstanbul İli'nin Anadolu Yakası'nda yer alan Kartal İlçesi; kuzeyde Sancaktepe ve Sultanbeyli, doğuda Pendik, batıda Maltepe, güneyde ise Marmara Denizi ile sınırlanmaktadır. Kartal'a ulaşım karayolu, denizyolu ve demiryolu ile sağlanmaktadır. Havayolu ulaşımı ise Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı üzerinden kolayca yapılabilmektedir. Kartal'dan Adalar ilçesine vapur, Yalova İli'ne de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ulaşım Anadolu Otoyolu ve E-5 üzerindedir. Kadıköy – Tuzla arasında önemli ulaşım alternatifleri; Bağdat Caddesi (Minibüs Yolu) ve sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir. Ayrıca Kartal İlçesi, Kentsel Dönüşüm Projesi ile şu anda tüm dikkatleri üzerine çekmektedir. Bu proje ile bölgede nitelikli iş gücünü barındıran, bir ticaret merkezi oluşturulması hedeflenmektedir. Dünyanın önemli metropollerinde olan İstanbul'u tek merkezli olmaktan çıkarmayı amaçlamaktadır.



Kartal'a kadar uzanan ve hizmete giren metro hattı ile Kartal İlçesi, tüketicilere ulaşım açısından daha fazla şey vaat etmektedir. Marmaray Projesi'nin tamamlanmasıyla bölgenin ulaşım alternatiflerinin artacağı, dolayısıyla bu bölgeyi yaşam alanı olarak seçen tüketicilerin sayısının yükseleceği kaçınılmazdır.

2006'da dünyaca ünlü İran asıllı mimar Zaha Hadid'in Kartal için hazırladığı kentsel dönüşüm projesinin konsept proje olarak seçilmesi ve kentsel dönüşümün gündeme gelmesi, Adalet Sarayı'nın mevcudiyeti, büyük sanayi kuruluşlarının eski fabrikaların bulunduğu büyük ölçekli

araziler üzerinde projeler gerçekleştirmeye başlaması, gayrimenkul geliştiricilerin projeleri için Kartal İlçesi'ni adres olarak seçmeleri de bu gelişimin göstergesidir

(*) Kartal İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

BÖLÜM 4

GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER

4.1. Çevre ve Konum

Değerleme konusu İstmarina Projesi, İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde kalmaktadır.

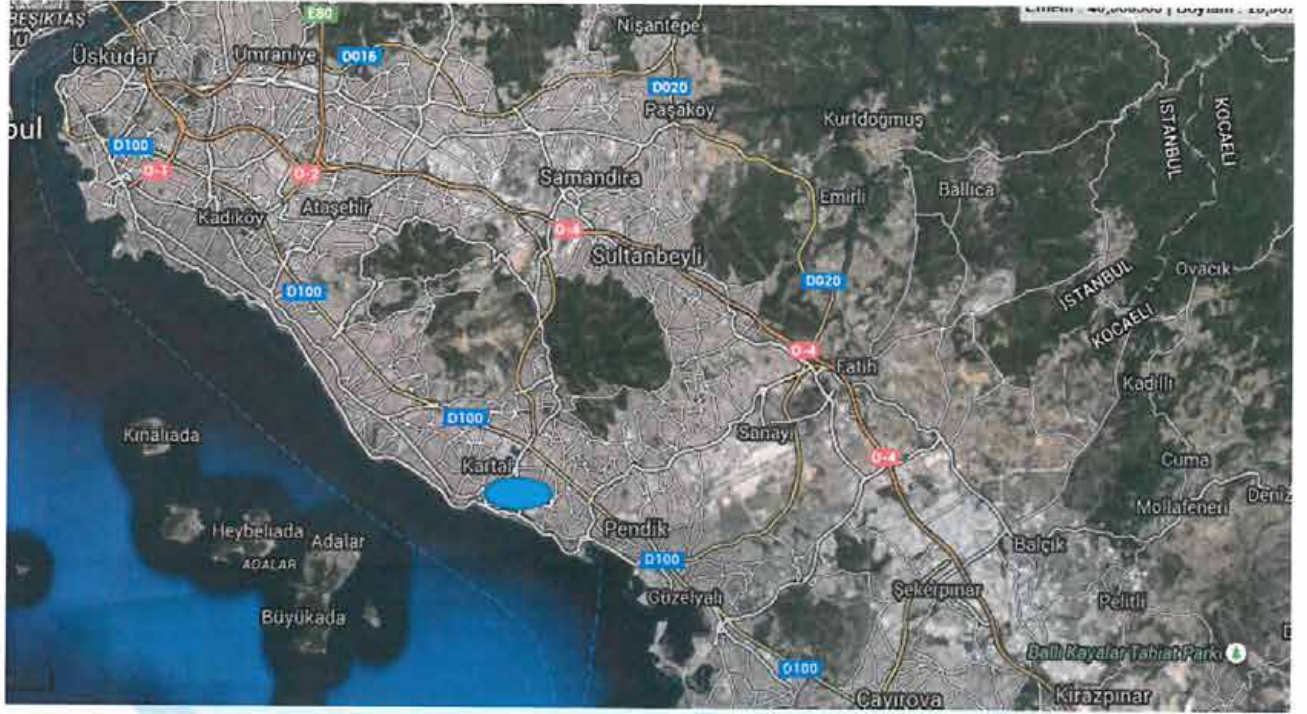
Proje, Kartal - Pendik sahil hattını dik kesen Sanayi Caddesi ile sahil hattına paralel Ankara Caddesi'ne cephelidir.

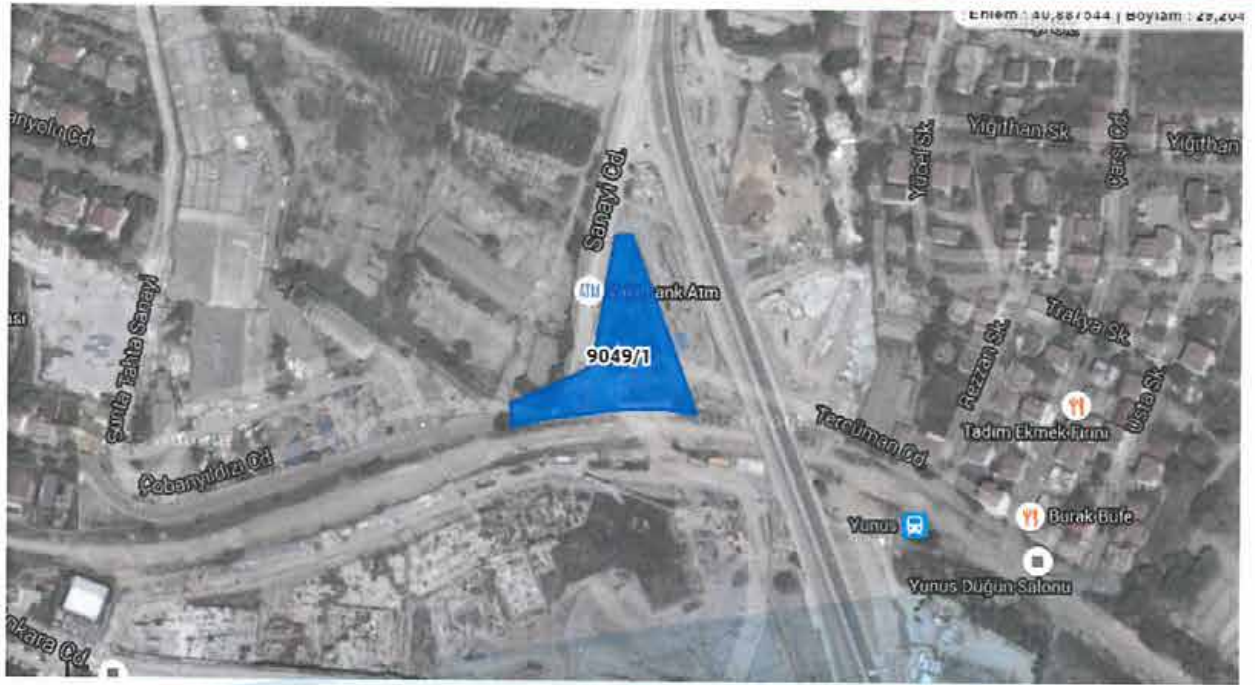
Yakın çevresinde Bülent Ecevit Kültür Merkezi, AYEDAŞ Yunus İndirici Merkezi, sanayi tesisleri, boş arsalar, konut yerleşim birimleri yer almaktadır.

Proje, Kartal İlçesi'nin sanayi kuruluşları ile bu sanayi kuruluşlarının eski fabrikalarının bulunduğu büyük ölçekli araziler üzerinde geliştirilmekte olan projelerinin yer aldığı konumdadır.

Projenin bulunduğu lokasyona Kartal sahil yolundan veya D-100 Karayolu Kartal sapağından içeri girilerek Sanayi Caddesi ile ulaşılabilir. Ulaşım alternatifleri iyi durumdadır.

Parsel, Sabiha Gökçen Havalimanı'na yaklaşık 10 km, Kartal Merkezi'ne yaklaşık 2.5 km, D-100 Karayolu'na yaklaşık 3 km. mesafededir.





4.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ-HİSSESİ : Emlak Konut GYO A.Ş.-Tam

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Kartal

MAHALLESİ : Çavuşoğlu

PAFTA NO : -

GAYRİMENKULÜN

NİTELİĞİ : Arsa

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
9048	2	1.403,89	5257	61	5970	13.03.2014
9049	1	4.665,28	5257	61	5971	13.03.2014
9050	1	2.332,78	5257	61	5972	13.03.2014
9051	1	45.286,02	5257	61	5973	13.03.2014

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine 9048 ada 2 nolu parsel üzerinde geliştirilmekte olan 110 adet bağımsız bölüm ile 9049 ada 1 ve 9050 ada 1 nolu parsel üzerindeki toplam 2 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan kat irtifakına esas bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsellerden 9048 ada 2, 9049 ada 1 ile 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu öğrenilmiştir.

9048 Ada 2 Nolu Parsel

Beyanlar Bölümü:

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bedeli bulunmaktadır. (23.06.2015 / 15139 yev. no) Yukarıdaki notun taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi yoktur.

9049 Ada 1 Nolu Parsel

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Haritasında sarı boya ile taralı 190 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu Genel Müdürlüğü lehine daimi irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih ve 4196 yevmiye no ile)
- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih ve 4196 yevmiye no ile)

Yukarıdaki notun taşınmaz üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi yoktur.

9051 Ada 1 Nolu Parsel

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Haritasında sarı boya ile taralı 574 m²lik kısım üzerinde Türk Elektrik Kurumu lehine irtifak hakkı. (12.05.1973 tarih ve 4196 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- Üzerinde Şahsı Akar tarafından inşa edilmiş ahşap kulübe vardır.
- İstanbul 2 Nolu Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 13.04.2005 tarih ve 290 sayılı koruma kurulu kararı vardır. (11.05.2005 tarih ve 4902 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (01.06.2005 tarih ve 5924 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (09.12.2014 tarih ve 25509 yevmiye no ile)

Parsel üzerinde yapılacak kültür varlığı yapıları için halihazırda ruhsatlar alınmıştır. TEK lehine irtifak haklarının taşınmazlar üzerinde olumsuz etkisi yoktur.

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

4.3. Parselin İmar Bilgisi

Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parsellerin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan "1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği" kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır.

Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI
9048	2	1.403,89	Ticaret Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest
9049	1	4.665,28	Özel Sağlık Tesis Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest
9050	1	2.332,78	Özel Eğitim Tesis Alanı	Kaks: 2,00 Hmaks: Serbest
9051	1	45.286,02	Konut+Hizmet Alanı	Kaks: 2,70 Hmaks: Serbest

PLAN NOTLARI

Genel Hükümler:

- Planlama alanındaki tüm yapılaşma alanlarında uygulama İlçe Belediyesi'nce onanacak avan projesine göre yapılacak olup, blok boyu, derinliği ve şekli, yapı nizamı ile bloklar arası mesafeler serbesttir.
- Yapılar ayrık, ikiz, blok, sıra blok şeklinde düzenlenebilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
- Emsal hesabı net parsel üzerinden yapılacaktır.
- Planlama alanında yollardan ve komşu parsellerden çekme mesafesi 5.00 m.dir.
- 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi ve Başkanlığı tarafından onaylanan " Anadolu Yakasına ait Mikro Bölgeleme Kapsamındaki İmar Planlarına Esas 1/2000 Ölçekli yerleşime Uygunluk Haritalarında Belirtilen hususlara uyulacaktır.
- Kültür ve Turizm Bakanlığı V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 10.10.2012 gün 732 sayılı kararı doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- Uygulama aşamasında, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın (İstanbul Su ve Kanalizasyon İdaresi Genel Müdürlüğü) Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı

Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü DLH Marmaray (İstanbul) Bölge Müdürlüğü'nün görüşü alınacaktır.

- 3621 Sayılı Kıyı Kanunu ve İlgili yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.

K+H Rumuzlu Konut + Hizmet Alanları

- Bu alanda konut, rezidans, alışveriş merkezi, otel, konaklama tesisleri, ticaret, ofis-büro, İşhanı, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, kongre merkezi, sinema, tiyatro vb. sosyal kültürel tesis alanları, yönetim merkezi, günübirlik tesis, turizm amaçlı tesis, rekreasyon alanları, spor alanı, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir.
- Eğitimden dolayı açığa çıkan 1 bodrum kat emsal harici iskan edilebilir. İskan edilen bodrum katta rezidans ve konut fonksiyonu yer alamaz. Bodrum katta iskan edilen kısmın oturma alanı parsel alanının %40 'ını geçemez.
- Emsal: 2.70 olup, Hmaks: Serbesttir.
- Planlama alanındaki "K+H" notasyonlu Konut + Hizmet Alanında projenin ihtiyacı olan sosyal donatı parsel içerisinde çözümlenecektir.

Ticaret Alanı

- Bu alanda iş merkezi, büro, ofis, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, katlı otopark, alışveriş merkezi, otel, motel gibi konaklama tesisleri ile rezidans (Konut) yapıları ve sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ve lokanta, gazino, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik yapılar, yönetim binaları, banka, finans kurumları, özel eğitim alanları vb. yer alabilir.
- Emsal: 2.50 Hmaks: Serbesttir.

Özel Sağlık Tesisleri Alanı

- Bu alanda özel sağlık tesisi veya sağlık sektörüne hizmet verecek tesisler yer alacaktır.
- Emsal: 2.50 olup Hmaks: Serbesttir. İskan edilen 1 bodrum kat emsal hesabına dahil edilmez.

Özel Eğitim Tesisleri Alanı

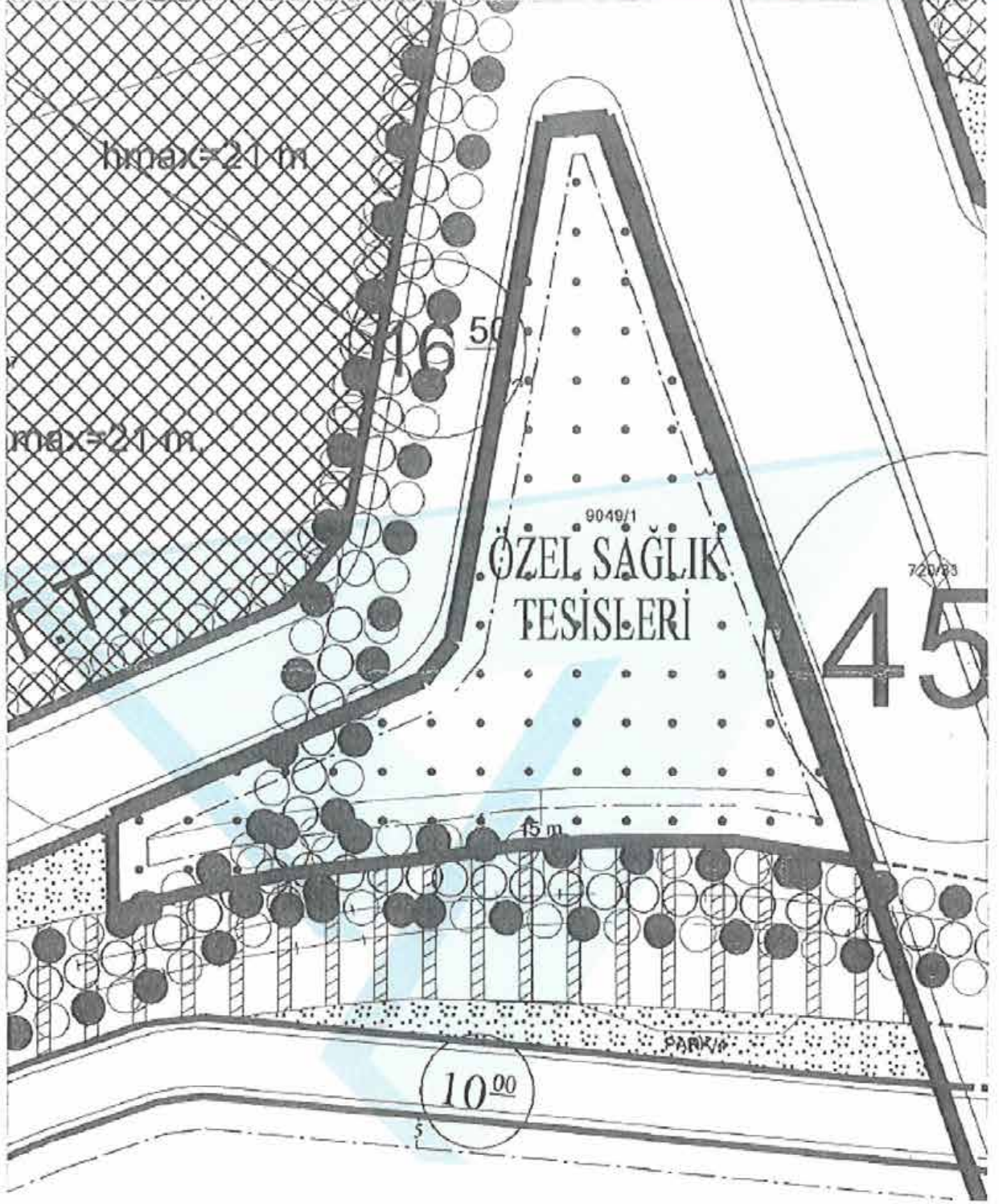
- Yükseköğrenim hariç her türlü eğitim tesisi ile kreş yapılabilir.
- Emsal: 2.00 Hmaks: Serbesttir.

Dini Tesis Alanı

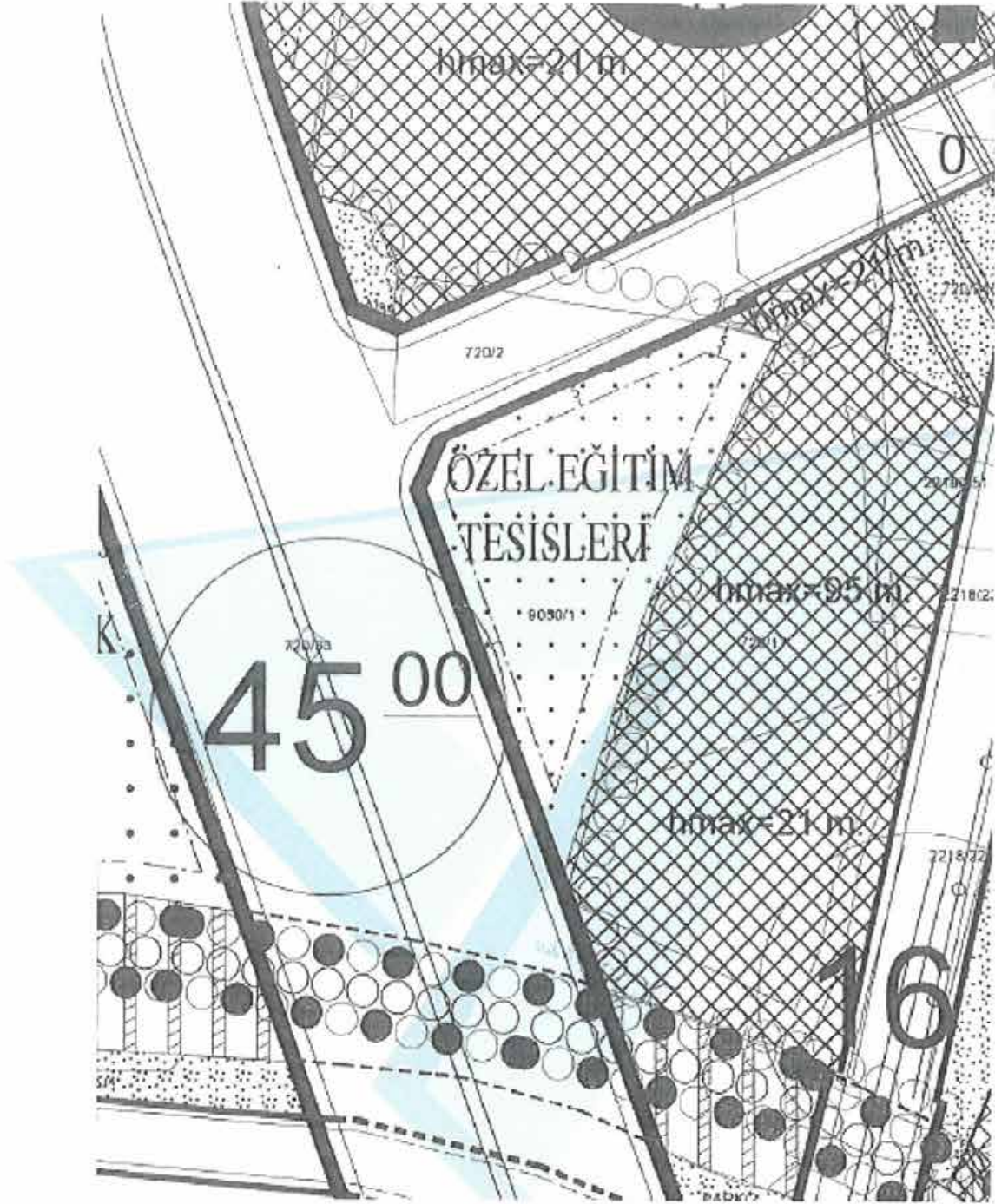
- Dini Tesis Alanında Belediyesince onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

Park Alanları

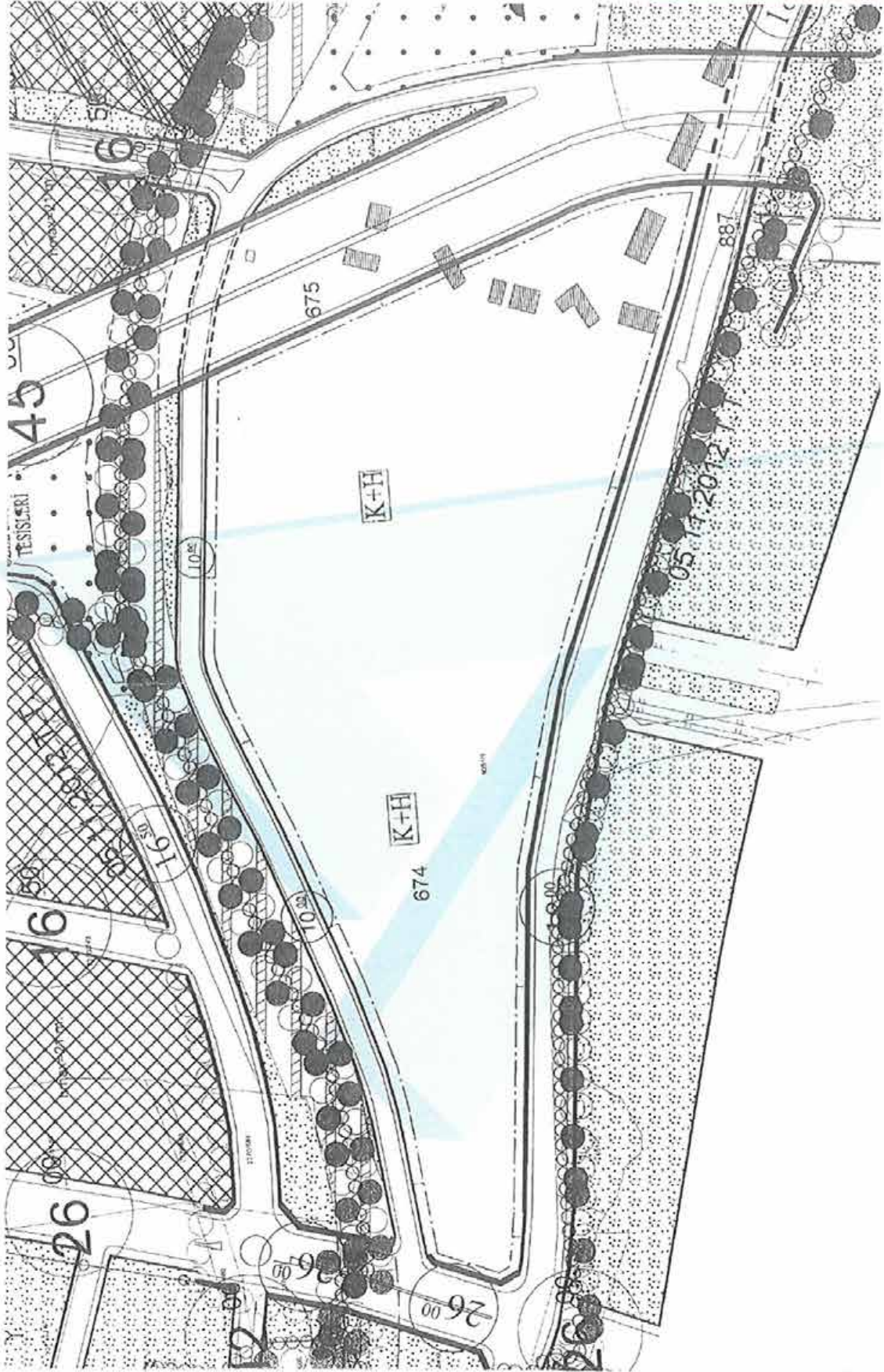
- Bu alanlar komunun kullanımına ayrılmış alanlar olup 50 m² yi geçmeyen yer altı ve yer üstü trafolar yapılabilir. Gerekli görüldüğü durumlarda trafo alanları ifraz edilip parsel numarası olarak ilgili kuruma irtifak hakkı tesis edilebilir.



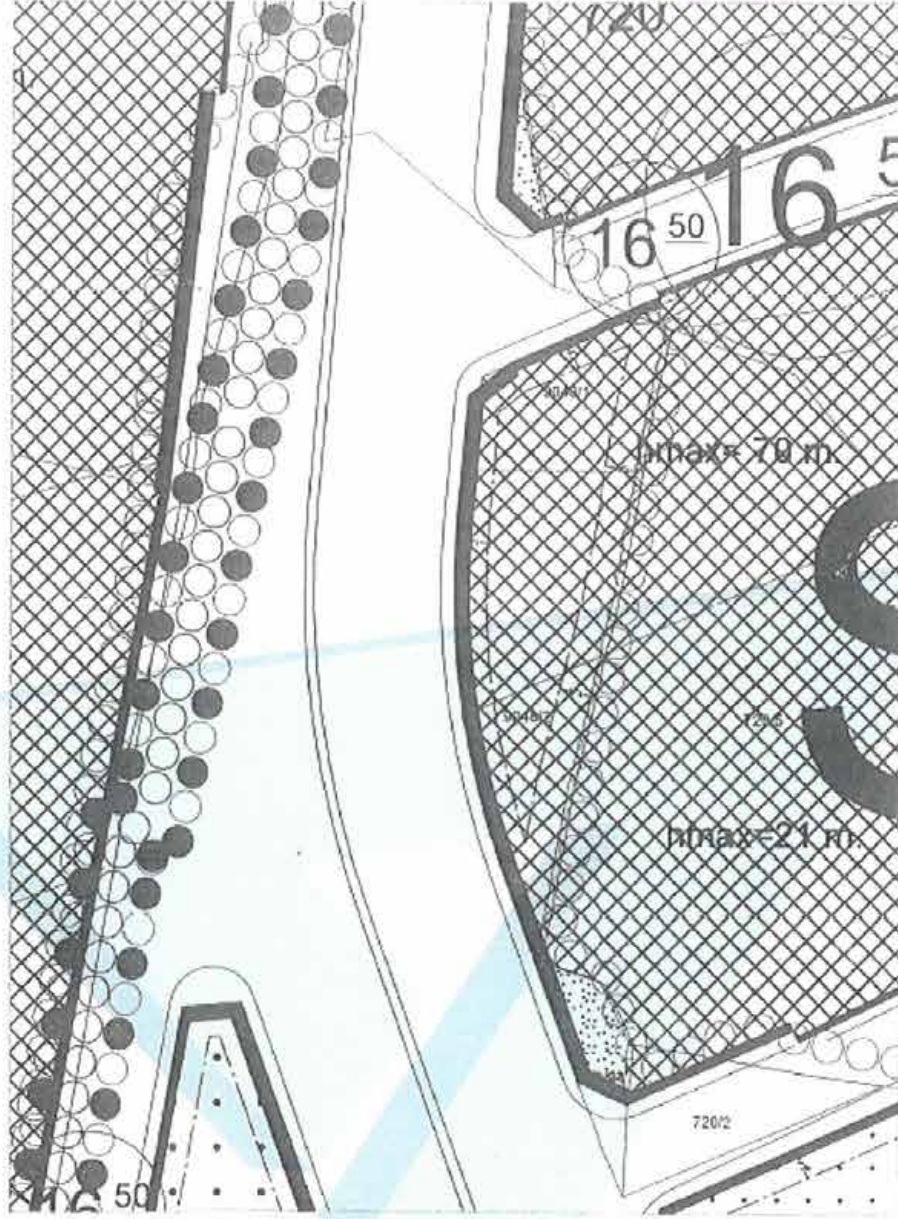
9049/1 Nolu Parsel



9050/1 Nolu Parsel



9051/1 Nolu Parsel



9048/2

4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Kartal Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin imar uygulaması sonucu 674/1, 674/4, 5, 6, 7, 675/1, 675/2, 676/108, 720/2, 720/4, 720/19, 720/34 nolu parsellerden oluştuğu tespit edilmiştir. Maliye Hazinesi mülkiyetinde olan bu parseller, 2011 yılında T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. 19.03.2014 tarih itibariyle de Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

- Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamında 1/5000 ölçekli Kartal Merkez Nazım İmar Planı ilk olarak 23.06.2008 tarihinde onaylanmıştır.
- Plana yapılan itirazlar kapsamında revize edilerek 18.12.2009 tarihinde revizyon plan olarak onaylanmıştır.
- 18.12.2009 tarihinde tekrar onaylanan revizyon plana, İstanbul 1. İdare Mahkemesinde açılan dava sonucunda 13.05.2011 tarih 2010/1154 sayılı karar gereğinde “2577 sayılı Yargılama Usulü Kanununun 27/2. Maddesi uyarında uygulanması halinde telafisi güç zararlar doğuracak nitelikte bulunan dava konusu işlemin teminat aranmaksızın dava sonuna kadar yürütmenin durdurulmasına” karar verilmiştir.
- İstanbul 1. İdare Mahkemesinin 13.05.2011 tarih 2010/1154 sayılı kararı ile yürütmesi durdurulan 18.12.2009 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı'nın şu an geçerliliği bulunmamaktadır.
- 1/5000 Ölçekli Kartal Merkez Nazım İmar Planı için 13.05.2011 tarihinde yürütmeyi durdurma kararı verilmiş olsa da 1/5000 ölçekli plana yapılan itirazlara istinaden değişiklikler yapılarak 03.06.2011 tarihinde tekrar askıya çıkarılmış ve onaylanmıştır.
- Kartal Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İstanbul İl Müdürlüğü'nde yapılan görüşmelerde rapor konusu parsellerin halihazırda 16.05.2012 tasdik tarihli “1/1000 ölçekli Kartal Merkez S7 ve S9 Alt Bölge Uygulama İmar Planı” sınırları içerisinde ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 05.11.2012 tarih ve 16997 sayılı oluru ile onaylanan “1/1000 ölçekli 674 Ada 1, 4, 5, 6, 7 Parseller, 675 Ada 1, 2, 3 Parseller, 676 Ada 108 Parsel ile 720 Ada 2, 4, 8, 19, 34 Parseller ile Yakın Çevresi ve Plan Notlarına İlişkin Hazırlanan Uygulama İmar Planı Değişikliği” kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parseller, imar uygulaması görmüş ve son durumlarını almıştır. Parseller, uygulama öncesi 2011 yılında Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. Aşağıda uygulama öncesi kadastro parsellerinin numaraları ve yüzölçümleri sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
674	1	40.451,73
674	4	2.594,00
674	5	1.536,00
674	6	1.470
674	7	1.126
675	1	625,00
675	2	1.218,40
676	108	28.756,19
720	2	5.119,26
720	4	6.084,00
720	19	5.812,00
720	34	3.123,00

Yukarıdaki parseller, daha sonra imar uygulaması görmüş ve 19.03.2014 tarih itibariyle Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Eski ve yeni durumlarıyla konu parseller aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

İmar Uygulaması Öncesi	İmar Uygulaması Sonrası
720 /4	9048/2
720/19, 720/34	9049/1
720/2	9050/1
720/2, 720/34, 674/1, 674/4, 674/5, 674/6, 674/7, 675/1, 675/2, 676/108	9051/1

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteler, okul, hastane ve avm bulunduran bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL NO	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	9051/1	DÜKKAN-1	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
2	9051/1	DÜKKAN-2	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
3	9051/1	DÜKKAN-3	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
4	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
8	9051/1	DÜKKAN-8	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	1
9	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
10	9051/1	DÜKKAN-10	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
11	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-11	14.3.2014	3-15	RESTORASYON	5D	159,1	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	1	2
12	9051/1	AVM	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	137.727,33	DÜKKAN	247	5
13	9051/1	E	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	60.818,76	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	208	44
14	9051/1	D	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	69.047,33	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	253	46
15	9051/1	C	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	59.140,08	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	211	44
16	9051/1	B	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	44.296,28	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	420	43
17	9051/1	A	14.3.2014	3-15	YENİ YAPI	5A	37.741,74	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	371	39
18	9048/2	-	10.6.2015	4-44	YENİ YAPI	4A	9.450,00	OFİS VE İŞYERİ	110	15
19	9049/1	-	18.5.2015	3-099	YENİ YAPI	5B	27.413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1	15
20	9050/1	-	27.5.2015	4-12	YENİ YAPI	3B	10.696,00	OKUL, ÜNİVERSİTE, ARAŞTIRMA	1	7
							458.771,04			



4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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 İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 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.

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “bünyesinde ticari üniteler, okul, hastane ve avm bulunduran konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 112 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

4.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

9048 ada 2, 9049 ada 1, 9050 ada 1 ve 9051 ada 1 nolu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir projedir. İstanbul Kartal Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında Dap Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Ltdi Şti. ile Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.335.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 534.000.000 TL+KDV ve % 40 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Kartal İstmarina” projesinin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.



4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parseller, toplam 53.687,97 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller kısmen eğimli, kısmen düz bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller düzgün olmayan geometrik forma sahiptirler.
- 9048 ada 2 nolu parsel üzerinde proje kapsamındaki ticaret bloğu, 9049 ada 1 nolu parsel üzerinde hastane, 9050 ada 1 nolu parsel üzerinde okul, 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde iş konutlar ve avm bulunmaktadır.
- 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde A, B, C, D ve E konut blokları yer almaktadır.
- Proje kapsamında stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 ve 5+1 tip daireler bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde toplam 1463 adet konut mevcuttur.
- 9051 ada 1 nolu parsel bünyesindeki konutların kullanım alanları ve tip dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Aynı parsel üzerinde avm bloğu, sinema salonu, kapalı spor salonu ve kültür varlığı niteliğinde ticari üniteler mevcuttur.

Blok No	Tip	Kullanım Alanı (m ²)	Adet	Toplam
A	Stüdyo	35,94-78,95	276	371
	1+1	59,45-107,35	61	
	2+1	74,80-115,52	30	
	3+1	155,13-270,14	4	
B	Stüdyo	34,89-77,58	306	420
	1+1	54,83-105,50	70	
	2+1	72,63-114,08	40	
	2+1 d	153,18-350,35	4	
C	Stüdyo	43,76-129,18	49	211
	1+1	73,28-131,14	23	
	2+1	124,05-205,73	35	
	3+1	182,01-250,73	91	
	4+1	214,11-336,18	10	
	5+1	326,38-585	2	
	5+1 d	709,54	1	

D	Stüdyo	44,26-128,56	80	253
	1+1	74,60-130,51	23	
	2+1	123,34-204,74	63	
	3+1	181,02-248,86	84	
	4+1	334,57	1	
	5+1	324,81	1	
	5+1 d	620,14	1	
E	Stüdyo	44,54-128,74	49	208
	1+1	74,70-119,86	19	
	2+1	123,55-205,04	35	
	3+1	129,38-164,35	91	
	4+1	181,05-249,39	10	
	5+1	325,38-581,87	2	
	5+1 d	506,38-706,57	2	
				1463

- 9048 ada 2 nolu parsel bünyesinde ise ticari üniteler mevcuttur. Bu ticari ünitelerden 100 adeti ofis, 10 adeti dükkandır.
- Dükkanlar 26,98 m² ila 57,66 m², ofisler ise 39,99 m² ila 64,53 m² kullanım alanına sahiptir.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi %15,21 dir.

4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Ulaşılabilirliği,
- D-100 Karayolu ve sahile olan yakınlığı,
- Deniz ve adalar manzarasına sahip olması,
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Alcore İnşaat (216 345 10 20):** Konu taşınmaza yakın mesafede Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde Ticaret+Turizm+Konut İmarlı ve Emsal: 3 yapılaşmaya sahip olduğu söylenen 44.000 m² yüzölçümlü parselin 92.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 5.650,-TL/m²)

- Aynı bölgede, Ticaret+Turizm+Konut İmarlı ve Emsal:3 yapılaşmaya sahip olduğu söylenen 177 dönüm arazinin 371.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 5.600 TL/m²)

- **Eve Gayrimenkul (216 387 00 51)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Sanayi Caddesi üzerinde, Akaryakıt İmarlı 3.200 m² yüzölçümlü parselin 13.500.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 11.391,-TL/m²)
- **AVS Gayrimenkul (216 661 65 07)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Konut+Ticaret Alanı İmarlı 31.000 m² yüzölçümlü parselin 47.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 4.050,-TL/m²)
- **Caddebostan Gayrimenkul (533 325 90 17)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Sanayi Alanı İmarlı 2500 m² yüzölçümlü parselin 16.000.000 TL/m² bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 6.400,-TL/m²)
- **Remax Gayrimenkul (532 100 40 35)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde, Spor Caddesi üzerinde, Emsal: 2,50 Ticaret+Konut İmarlı 4.255 m² yüzölçümlü parselin 13.750.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 8.700,-TL/m²)
- **Ekip Gayrimenkul (507 742 92 92)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Emsal: 3,15 Ticaret+Konut İmarlı 420 m² yüzölçümlü parselin 850.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 5.465,-TL/m²)
- **Naci Ertürk (216 360 56 48)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Sanayi Caddesi üzerinde 2.328 m² yüzölçümüne sahip 720 Ada 16 nolu parselin 8.148.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.450,-TL/m²)
- **Neva Gayrimenkul (533 417 06 84)**: Konu taşınmaza yakın mesafede, Sanayi Caddesi üzerinde 3.474 m² yüzölçümüne sahip ticaret+konut imarlı olduğu söylenen parselin 12.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.326,-TL/m²)

Bölgedeki mevcut projeler bünyesinde yer alan ünitelerin de birim değerleri incelenmiştir.

- **Dap Royal Towers**: Sahil yoluna 100 metre mesafede inşa edilen Dragos Royal Towers, bünyesinde 4 blokta 212 bağımsız bölüm bulunmaktadır.1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 tipte konutlar bulunmaktadır. Birim fiyatlar **5.000 TL/m² ila 6.000 TL/m²** aralığında değişmektedir.
- **Kuriş Kule**: D-100 Karayolu üzerinde Kartal Eğitim ve Araştırma Hastanesi yanında olan proje kapsamında 190 ofis ve 30 dükkan bulunmaktadır. Ofis birim fiyatları **3.750 TL/m² ila 9.000 TL/m²** aralığında değişmektedir.
- **Helis Metro Ofis**: Proje kapsamında 77 adet ofis bulunmaktadır. Ofis birim fiyatları **5.500 TL/m² ila 6.500 TL/m²** mertebelerindedir.

- **Dumankaya Horizon:** 109 adet daireden meydana gelen Dumankaya Horizon projesinde ayrıca 22 adet ticari birim yer almaktadır. Dumankaya Horizon Kartal'da 1+1, 2+1, 3+1, 4+1 ve dubleks tipinde daireler yer almaktadır. Birim fiyatlar **7.000 TL/m² ila 8.500 TL/m²** aralığında değişmektedir.
- **Remax Emlak (216 688 71 70):** Kartal sahilde eski bir site olan 9 Palmiye Sitesi bünyesinde 4+1 186 m² kullanım alanlı dairenin 550.000 USD bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 7.983,-TL/m²)
- **Serap Emlak (216 473 18 19):** Kartal sahilde sosyal ektiviteli lüks bir site bünyesindeki 3+1 120 m² kullanım alanlı dairenin 750.000 TL bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 6.250,-TL/m²)
- **Selimoğlu Group (216 444 80 11):** Kartal sahilde Residence Eagle projesi bünyesinde 3+1, 130 m² kullanım alanlı rezidans dairenin 515.000 TL bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 3.961,-TL/m²)
 - Aynı proje bünyesinde 115 m² kullanım alanlı, 2+1 dairenin 445.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.869 TL/m²)
 - Aynı projede 125 m² kullanım alanlı, 2+1 dairenin 500.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.000 TL/m²)
- **Visio Gayrimenkul (532 701 53 25):** Kartal sahilde (Kordonboyu Mahallesi sınırları içerisinde) denize sıfır yeni başlayacak proje kapsamında olduğu söylenen proje bünyesindeki 530 m² kullanım alanlı depolu dükkan 10.000.000 TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 18.867,-TL/m²)
 - Aynı proje kapsamında 3200 m² kullanım alanlı mağazanın 80.000.000 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 25.000,-TL/m²)
- **Karınca Emlak (216 483 34 26):** Kartal Çavuşoğlu Mahallesi sınırları içerisinde rapor konusu parselde yakın mesafede 320 m² kullanım alanlı 25 m. caddeye cephesi mevcut toplamda 280 m² 3 adet dükkanın 1.250.000 TL bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir. (Birim Değeri= ~ 4.465,-TL/m²)

Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değerler takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
9048	2	1.403,89	Ticaret Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest	6.500	9.125.285,00
9049	1	4.665,28	Özel Sağlık Tesis Alanı	Kaks: 2,50 Hmaks: Serbest	5.000	23.326.400,00
9050	1	2.332,78	Özel Eğitim Tesis Alanı	Kaks: 2,00 Hmaks: Serbest	4.000	9.331.120,00
9051	1	45.286,02	Konut+Hizmet Alanı	Kaks: 2,70 Hmaks: Serbest	7.000	317.002.140,00
TOPLAM						(358.784.945,00) ~ 358.785.000,00

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Kartal İstmarına projesinin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı %15,21 seviyesindedir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-B, IV-A, V-A, V-B, V-D sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 700,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 750,-TL/m², V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m², V-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 1.500,-TL/m², V-D sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 2.040,-TL/m²'dir. Özellikle konut ve ofis bloklarının proje geneli düşünüldüğünde ve mevcut mahal listesi ve teknik şartname göz önünde bulundurulduğunda bu birim değerden yaklaşık %20 oranında daha fazla maliyetlerin oluşacağı düşünülmüştür. Aşağıdaki tabloda bu düşünce yansıtılarak hesaplama yapılmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	9051/1	DÜKKAN-1	5D	116,08	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	236.803,20
2	9051/1	DÜKKAN-2	5D	43,98	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	89.719,20
3	9051/1	DÜKKAN-3	5D	86,61	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	176.684,40
4	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-4	5D	21,82	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	44.512,80
5	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-5	5D	471,01	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	960.860,40
6	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-6	5D	339,27	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	692.110,80
7	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-7	5D	345,56	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	704.942,40
8	9051/1	DÜKKAN-8	5D	135,06	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	275.522,40
9	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-9	5D	368,99	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	752.739,60
10	9051/1	DÜKKAN-10	5D	352,46	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	719.018,40
11	9051/1	DEPOLU DÜKKAN-11	5D	159,10	KORUMA ALTINDAKİ BİNA	2.040,00	324.564,00
12	9051/1	AVM	5A	137.727,33	DÜKKAN	1.500,00	206.590.995,00
13	9051/1	E	5A	60.818,76	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	91.228.140,00
14	9051/1	D	5A	69.047,33	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	103.570.995,00
15	9051/1	C	5A	59.140,08	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	88.710.120,00
16	9051/1	B	5A	44.296,28	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	66.444.420,00
17	9051/1	A	5A	37.741,74	ÜÇ VE DAHA ÇOK DAİRELİ İKAMET BİNASI(APT.)	1.500,00	56.612.610,00
18	9048/2		4A	9.450,00	OFİS VE İŞYERİ	1.000,00	9.450.000,00
19	9049/1		5B	27.413,58	HASTANE VE BAKIM KURULUŞLARI	1.500,00	41.120.370,00
20	9050/1		3B	10.696,00	OKUL, ÜNİVERSİTE,ARAŞTIRMA	800,00	8.556.800,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)							5.368.797,00
TOPLAM							682.630.724,60

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının % 15,21 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

% 15,21 x 682.630.724,60 TL = (103.828.133,21) ~ 103.828.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Toplam Değeri (TL)	358.785.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	103.828.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	462.613.000,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 40'dır. 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.

Projede mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 40 a karşılık olan değer; $462.613.000 \times 0,40 = 185.045.200$ TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, yapılan piyasa araştırmaları ve hesaplamalar sonucu emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değerinden düşük kalmaktadır. Bu sebeple mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa toplam değerine karşılık geldiği kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	358.785.000,00
--	-----------------------

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları sayfa 47 de tablo halinde sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m ²)
Konut	1463	147.499,81
Dükkan	10	426,01
Ofis	100	4.690,70
Hastane	1	18.817,26
Özel Okul	1	7.578,95

- Yukarıdaki tabloda belirtilen ünitelerin dışında 9051 ada 1 nolu parsel üzerinde avm bünyesindeki dükkanlar, ticari amaçlı depolar, spor salonu ve sinema ile koruma altındaki bina vasfında olan 11 adet dükkan bulunmaktadır. Bu ünitelerin kullanım alanları yapı ruhsatından alınmıştır.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Adet	Satışa Esas Alan (m ²)
AVM Dükkan	236	23.417,82
Ticari Amaçlı Depo	-	13.313,71
Kapalı Spor Salonu	1	2.106,89
Sinema Binası	1	3.374,93
Koruma Altındaki Binalar (11 Adet Dükkan)	11	2.439,94

- Yukarıdaki tablolar toparlanarak kullanım amacına göre sınıflandırılmış ve aşağıda proje bünyesinde yer alan tüm üniteler özet olarak sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm Niteliği	Satışa Esas Alan (m ²)
Konut	147.499,81
Dükkan (avm ve ticaret bloğu dükkanları ile 11 adet koruma altındaki bina dahil)	26.283,77
Sinema ve Spor Salonu	5.481,82
Ticari Amaçlı Depo	13.313,71
Ofis	4.690,70
Hastane	18.817,26
Okul	7.578,95

Hesaplamlarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamlarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- 2015 yılı için konutların %75'i ve 2016 yılında % 25'i, dükkan ve ticari amaçlı depoların satışlarının 2015 yılı içerisinde %40, 2016 yılı için de %60 ve ofislerin 2015 yılı içerisinde %50'si, 2016 yılı içerisinde diğer %50'sinin tamamlanacağı, otel ve özel okul satışının tamamının 2016 yılında tamamlanmış olacağı varsayılmıştır.

- Proje genelinde M² bazında konut ve ofis birim değeri ortalama 6.000,-TL/m², dükkan birim değerlerinin ortalama 14.000,-TL/m², sinema ve spor salonu ort. birim değeri 5.000 TL/m², depo birim değerinin 3.000 TL/m², özel okulun ve hastane birim değerinin ort. 5.000,-TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **1.464.086.106,54 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.464.086.106,54
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,40000
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	585.634.442,62

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.464.086.106,54-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 585.634.442,62-TL olarak hesaplanmıştır.

5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde konumlu İstmarina Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 462.613.000,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 358.785.000,- TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.464.086.106,54,-TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 585.634.442,62,-TL olarak hesaplanmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin pazar değeri 358.785.000,-TL olarak takdir olunmuştur. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 112 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak 165.516.419,22 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Kartal İlçesi, Çavuşoğlu Mahallesi'nde konumlu İstmarina Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.



	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	462.613.000,00	166.407.554,00
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	358.785.000,00	129.059.352,50
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.464.086.106,54	526.649.678,61
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	585.634.442,62	210.659.871,45
112 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	165.516.419,22	59.538.280,29
112 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	195.309.374,68	70.255.170,74

Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,78 TL kullanılmıştır.

- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 112 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu suretleri ve TAKBIS belgeleri
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri