

EMLAK KONUT
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ ÜSKÜDAR İLÇESİ'NDE YER ALAN
ŞEHRİZAR KONAKLARI PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
TALEP TARİHİ - NO	21.03.2013
SÖZLEŞME TARİHİ	21.03.2013
DEĞERLEME TARİHİ	29.03.2013
RAPOR TARİHİ	08.04.2013
RAPOR NO	EML-1303005
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
GİZLİLİK DERECESESİ	HAZIRLANAN KURUM/KİŞİ DIŞINDA ÜÇÜNCÜ ŞAHİSLARA VERİLEMEZ.
DEĞERLEME KONUSU	ŞEHRİZAR KONAKLARI PROJESİ
DEĞERLEME ADRESİ	BURHANİYE MAHALLESİ TUNUSLU MAHMUTPAŞA CADDESİ NO:2 ÜSKÜDAR / İSTANBUL

Sorumlu Değerleme Uzmanı

**REEL**
DEĞERLEME
Gayrimenkul - Fizibilite - Proje

Halil İbrahim AKYILDIZ

Lisans No : 400843

Sorumlu Değerleme Uzmanı

**REEL**
DEĞERLEME
Gayrimenkul - Fizibilite - Proje

Ali YERTUT

Lisans No : 400544

İÇİNDEKİLER

İçindekiler Ekler

1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri

- 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
- 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
- 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
- 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
- 1.5 - Değerleme Rapor Özeti

2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri

- 2.1 - Tapu Kayıtları
- 2.2 - Takyidat Bilgileri
- 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler

- 3.1 - Tanımı
- 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
- 3.3 - Ulaşım Özellikleri
- 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

4 - Değerleme İle İlgili Analizler

- 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
- 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
- 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
- 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

5 - Değerleme Yöntemleri

- 5.1 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
- 5.2 - Piyasa Değeri Yaklaşımı
- 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler

- 6.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı
- 6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
- 6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
- 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

7 - Sonuç

EKLER

- Ek 1** - 208 Adet Ünitenin Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslimi Değer Listesi
- Ek 2** - İNA tablosu
- Ek 3** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
- Ek 4** - Tapu Kaydı - (Takbis belgesi-kopya)
- Ek 5** - İmar durum yazısı(kopya)
- Ek 6** - Yapı Ruhsatları (kopya)
- Ek 7** - Mahal Listesi(kopya)
- Ek 8** - Çarşaf Liste (kopya)
- Ek 9** - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; aşağıda bilgileri bulunan projenin değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut durumunun pazar değerinin , tamamlanması durumunda değerinin ve Emlak Konut GYO A.Ş. 'ye ait hasılat payı oranına göre bu değerlerin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Ayrıca gerekli olduğu durumlarda, taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatına göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının uygunluğunun belirlenmesi de amaçlanmaktadır.

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır:

Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

* **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**

Atatürk Mah. Turgut Özal Bulvarı Gardenya Plaza No: 11/B

K: 1-2-3-4-5-6-7-8

Ataşehir / İSTANBUL

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

* **Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.**

Büyükdere Caddesi Raşit Rıza Sokak Ahmet Esin İş Merkezi No: 4

Kat: 2 Mecidiyeköy / İstanbul

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 30.06.2004 tarih, 6082 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayınlanan ana sözleşmesinde belirtildiği üzere 25.06.2004 tarihinde, ekspertiz ve değerlendirme işlemi yapmak üzere kurulmuştur.

Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 11.08.2006 tarih ve 35/1008 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, raporda bilgileri bulunan projenin değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut durumunun pazar değerinin , tamamlanması durumundaki değerinin ve Emlak Konut GYO A.Ş. 'ye ait hasılat payı oranına göre bu değerlerin belirlenmesi ve proje bünyesindeki 208 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibarıyla tamamlanması durumundaki Pazar Değeri'nin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmaz için 08.04.2012 tarih ve EML-1211004 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Halil İbrahim AKYILDIZ ve Ali YERTUT değerlendirme işleminde görev almıştır.

Ayrıca, söz konusu taşınmazlar için 26.12.2012 tarih ve EML-1211004 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

1.5 - Değerleme Rapor Özeti

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ	
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İSTANBUL ÜSKÜDAR BURHANIYE ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
RAPOR TARİHİ	08.04.2013
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	İSTANBUL İLİ, ÜSKÜDAR İLÇESİ, BURHANIYE MAHALLESİ, ADA: 1326, PARSEL: 60, ALANI:49.598,69 m ² , VASFI: ARSA, MALİK: EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
MEVCUT KULLANIM	PARSEL ÜZERİNDE HALİ HAZIRDA İNŞAAT DEVAM ETMEKTEDİR.
İMAR DURUMU	08.01.2012 T.T.Lİ BURHANIYE MAHALLESİ 218 PAFTA 1326 ADA 56-60- 61 SAYILI PARSELLERE AIT 1/5000 ÖLÇEKLİ KORUMA AMAÇLI NAZIM İMAR PLANINDA; KISMEN HMAX=9,50M.(3 KAT) YÜKSEKLİKTE TAKS: 0,13, KONUT ALANINDA, KISMEN HMAX=9,50M.(3 KAT) YÜKSEKLİKTE TAKS: 0,15 YÖNETİCİ MERKEZ ALANINDA, KISMEN DİNİ TESİS ALANINDA , KISMEN DE YOL ALANINDA KALMAKTA OLUP, 1/1000 ÖLÇEKLİ PLAN YAPILMADAN UYGULAMA YAPILAMAZ. UYGULAMA İLÇE BELEDİYESİNCE VE İSTANBUL TABİAT VARLIKLARINI KORUMA BÖLGE KOMİSYONUNCA ONAYLANACAK AVAN PROJEYE GÖRE YAPILACAKTIR. AÇIKLANMAYAN HUSUSLARDA 11.07.2005 T.T.Lİ VE 1/5000 ÖLÇEKLİ KÜÇÜK VE BÜYÜK ÇAMLICA DOĞAL VE KENTSEL SİT ALANI KORUMA AMAÇLI NAZIM İMAR PLANI VE İSTANBUL İMAR YÖNETMELİĞİ HÜKÜMLERİ GEÇERLİDİR. BELEDİYEDEDİN ALINAN BİLGİYE GÖRE 1326 ADA 60 PARSEL 1/5000 ÖLÇEKLİ PLANDA TAKS: 0,13 KISMEN KONUT, KISMEN YOL ALANINDA KALMAKTADIR.
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)	
PROJENİN ARSA DEĞERİ	151.276.004,50 TL
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	346.373.540,47 TL
PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ	173.186.770,24 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ	451.426.059,84 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	225.713.029,92 TL
208 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ ANAHTAR TESLİMİ DEĞERLERİNİN TOPLAMI	420.366.706,74 TL

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

2.1 - Tapu Kayıtları

İli	:	İSTANBUL
İlçesi	:	ÜSKÜDAR
Bucağı	:	
Mahallesi	:	BURHANIYE
Köyü	:	
Sokağı	:	
Mevkii	:	
Pafta No	:	218
Ada No	:	1326
Parsel No	:	60
Alanı	:	49.598,69 m²
Vasfı	:	ARSA
Sınırı	:	PLANINDADIR
Tapu Cinsi	:	ANA GAYRİMENKUL
Sahibi	:	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Yevmiye No	:	13392
Cilt No	:	14
Sayfa No	:	1293
Tapu Tarihi	:	20.07.2010

2.2 - Takyidat Bilgileri

Tapu Müdürlüğü'nden 03.04.2013 tarihinde alınmış olan taşınmazların mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren takbis belgeleri ekte sunulmuştur. Taşınmazlar üzerinde aşağıda belirtilen hususlar dışında takyidat bulunmamaktadır.

01.10.2012 tarih 15747 yevmiye no ile(2870 Nolu Trafo Merkezi ve kablo geçiş karşılığı için 99 yıllığı 1 krş dan kira şerhi) TEDAŞ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ lehine 0,01.-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (İlgili şerhin taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır)

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde taşınmazın mülkiyetinin 1326 Ada 22, 31, 35, 55, 58 parsellerin tevhit işleminden oluşmuştur.

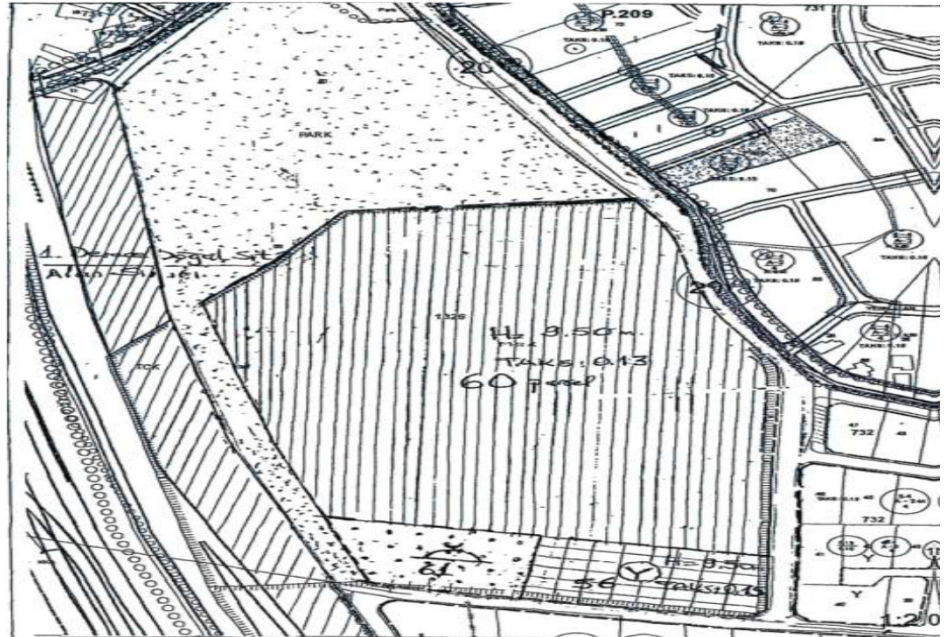
2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Üsküdar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 13.11.2012 tarihinde alınan ve ekte sunulan 2012/6454 sayılı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'ye hitaben düzenlenmiş olan 1326 ada 56-60 ve 61 nolu parselleri içeren imar durum belgesine göre:

Bu belgeye göre parseller, 08.01.2012 t.t.li Burhaniye Mahallesi 218 pafta 1326 ada 56-60-61 sayılı parsellere ait 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planında; Kısmen $h_{max}=9,50m$.(3 kat) yükseklikte TAKS: 0,13, konut alanında, kısmen $h_{max}=9,50m$.(3 kat) yükseklikte TAKS: 0,15 Yönetici Merkez alanında, kısmen Dini tesis alanında , kısmen de yol alanında kalmakta olup, 1/1000 ölçekli plan yapılmadan uygulama yapılamaz. Uygulama İlçe belediyesince ve İstanbul Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonunca onaylanacak Avan projeye göre yapılacaktır. Açıklanmayan hususlarda 11.07.2005 t.t.li ve 1/5000 ölçekli Küçük ve Büyük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı ve İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir. Belediyeden alınan bilgiye göre 1326 ada 60 parsel 1/5000 ölçekli planda TAKS: 0,13 kısmen konut, kısmen yol alanında kalmaktadır.

Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde; 04.10.2007 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Büyük ve Küçük Çamlıca Kentsel ve Doğal Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda kalmakta iken 12.12.2010 tasdik tarihli 1/1.000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Tadilatında, TAKS= 0.13, Hmax= 9.50 m, ayırık nizam yapılaşma koşullarında konut alanı olarak planlanmıştır.



2.3.2 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

YAPI RUHSATLARI

Taşınmazların içinde yer aldığı parselde ;

38 adet konut bloğu ve 1 adet sosyal tesis bloğu mevcuttur.

Parsel için ilk yapı ruhsatı 23.07.2010 tarihinde , birinci tadilat ruhsatı 18.01.2011 tarihinde düzenlenmiştir. Emlak Konut GYO'dan alınan son tadilat ruhsatı bilgileri aşağıda belirtilmiştir ;

Ada / Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Bağımsız Bölüm Adedi	İnşaat Alanı
1326/60	A1	01.08.2011	8/1	6	2.563,25
1326/60	A2	01.08.2011	8/1-1	6	2.563,25
1326/60	A3	01.08.2011	8/1-2	6	2.563,25
1326/60	A4	01.08.2011	8/1-3	6	2.563,25
1326/60	A5	01.08.2011	8/1-4	6	2.563,25
1326/60	A6	01.08.2011	8/1-5	6	2.563,25
1326/60	A7	01.08.2011	8/1-6	6	2.563,25
1326/60	A8	01.08.2011	8/1-7	6	2.563,25
1326/60	A9	01.08.2011	8/1-8	6	2.563,25
1326/60	A10	01.08.2011	8/1-9	6	2.563,25
1326/60	A11	01.08.2011	8/1-10	6	2.563,25
1326/60	A12	01.08.2011	8/1-11	6	2.563,25
1326/60	B1	01.08.2011	8/1-12	6	2.563,25
1326/60	B2	01.08.2011	8/1-13	6	2.563,25
1326/60	B3	01.08.2011	8/1-14	6	2.563,25
1326/60	B4	01.08.2011	8/1-15	6	2.563,25
1326/60	C1	01.08.2011	8/1-16	4	2.468,45
1326/60	C2	01.08.2011	8/1-17	4	2.468,45
1326/60	C3	01.08.2011	8/1-18	4	2.468,45
1326/60	D1	01.08.2011	8/1-19	5	2.468,45
1326/60	D2	01.08.2011	8/1-20	5	2.468,45
1326/60	D3	01.08.2011	8/1-21	5	2.468,45
1326/60	D4	01.08.2011	8/1-22	5	2.468,45
1326/60	D5	01.08.2011	8/1-23	5	2.468,45
1326/60	E1	01.08.2011	8/1-24	3	2.494,53
1326/60	E2	01.08.2011	8/1-25	3	2.494,53
1326/60	E3	01.08.2011	8/1-26	3	2.494,53
1326/60	F1	01.08.2011	8/1-27	6	2.561,76
1326/60	F2	01.08.2011	8/1-28	6	2.561,76
1326/60	F3	01.08.2011	8/1-29	6	2.561,76
1326/60	F4	01.08.2011	8/1-30	6	2.561,76
1326/60	F5	01.08.2011	8/1-31	6	2.561,76
1326/60	F6	01.08.2011	8/1-32	6	2.525,61
1326/60	F7	01.08.2011	8/1-33	6	2.525,61
1326/60	F8	01.08.2011	8/1-34	6	2.525,61
1326/60	F9	01.08.2011	8/1-35	6	2.525,61
1326/60	F10	01.08.2011	8/1-36	6	2.525,61
1326/60	F11	01.08.2011	8/1-37	6	2.530,26
1326/60	SOSYAL TESİS	01.08.2011	8/1-38	1	5.897,72
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI					102.108,02

Tüm konut blokların yapı sınıfı yapı ruhsatında III.B iken Sosyal tesis bloğu yapı sınıfı III.A olarak belirtilmiştir.

2.3.3 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

Blokların inşaatı devam etmekte olup yerinde yapılan araştırmada ve yüklenici firmadan ve Emlak Konut GYO' dan elde edilen bilgiye göre bitmişlik oranı yaklaşık %65' dir.

2.3.4 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

Konu ile ilgili yazı Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Yapı İşleri Genel Müdürlüğü'nün B.09.0.YİG.0.15.00.07/1248 sayılı yazısında geçen; "Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ilgili mevzuatı gereği kamu kuruluşu olduğu ve gerek Kamu İhale Kurumu gerekse Yüksek Denetleme Kurumu tarafından kamu kurumu olarak kabul edildiği belirtildiğinden, anılan kuruluşça yaptırılacak olan yapıların fenni mesuliyetinin 15.12.2003 tarih ve 1837/12372 sayılı yazımızda da belirtildiği üzere 3194 sayılı imar kanununun 26.maddesi uyarınca kuruluşça ve kuruluşta görevli meslek adamlarının ayrı ayrı üstlenilmesi ve bu hususun T.S.8737 Yapı Ruhsatı ve T.S. 10970 Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne işlenmesi gerekmektedir." görüş verildiği anlaşılmıştır.

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

Değerlemeye konu olan proje; İstanbul Üsküdar Burhaniye Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım işi kapsamında ihale edilmiş olan, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Burhaniye Mahallesi Tunuslu Mahmutpaşa Caddesi üzerinde yer alan 1326 ada 60 Parselde kain 49.598,69 m² alanlı arsa üzerinde inşa edilmekte olan Şehrizar Konakları projesidir.

3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

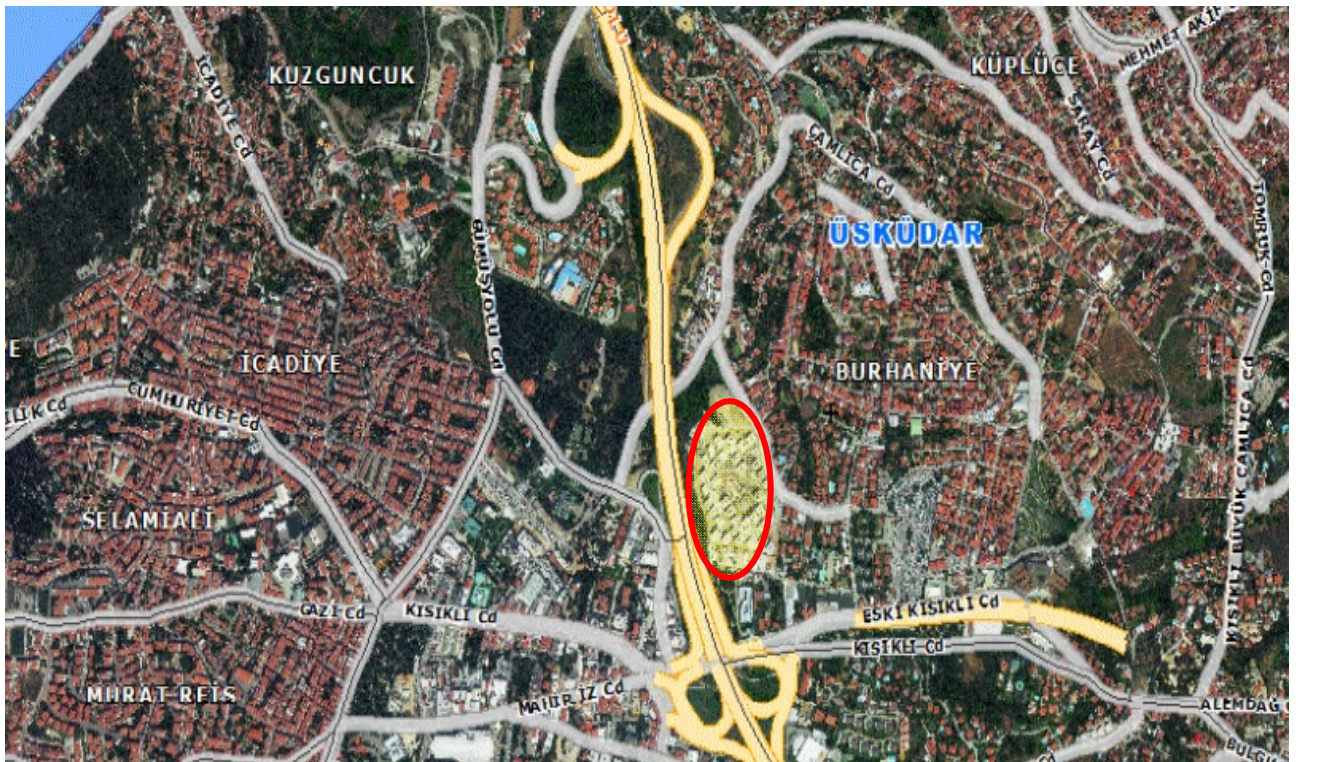
Değerleme konusu proje, Burhaniye Mahallesi Tunuslu Mahmutpaşa Caddesi'ne cephelidir. Yakın konumda nitelikli villa tarzı konut projelerinin uygulanmış olduğu bölgede Ağaoğlu My Dream Villaları, Çam Konakları Villaları, Mabeyin Konakları, NP12 Evleri gibi lüks siteler bulunmaktadır. Tüm bu siteler prestijli, sosyal donatı içerikli olarak planlanmıştır. Bölge ulaşım ağı, çevresel etkileşimi, yapı kalitesi, yatırımcı kalitesi açısından nitelikli bir konumdadır. İstanbul'un önemli ulaşım yollarından olan Boğaziçi Köprüsü Yolu kenarında, doğrudan Şile Otoyoluna bağlantılı nitelikli ve bilinen bir yer durumundadır. Ayrıca Üsküdar ilçesinin yönetim merkezleri ve ticari anlamda hareketli bölgesi olan Altunizade bölgesine çok yakın konumludur.

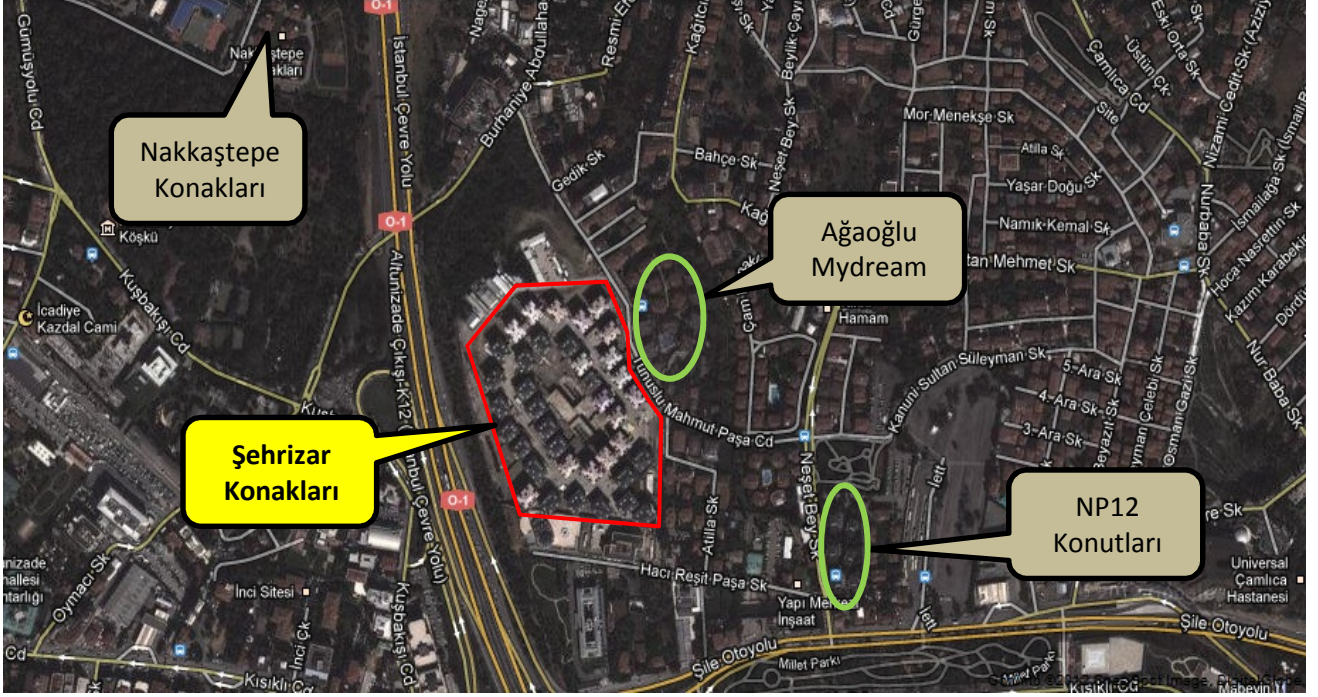


3.3 - Ulaşım Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz, Burhaniye Mahallesi'nde yer almaktadır. Ulaşım özel araç ve toplu taşıma araçları ile sağlanmaktadır. Düzenli olarak gelişmekte olan ve tercih edilen nitelikli bir konut alanının bulunduğu bölgede yer almaktadır. Boğaziçi Köprüsüne 3 km ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 16 km.'dir. Boğaz Köprüsü Yoluna çok yakın konumda bulunan gayrimenkulün, önemli lokasyonlara mesafesi ise; Atatürk Havalimanına 37 km., Sabiha Gökçen Havalimanına 36 km., Anadolu Otoyolu Dudullu Gişelerine ise Sirkeci Garına 14 km. dir.







3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

1326 ada 60 parsel

Değerlemeye konu olan ünitelerin bulunduğu projenin yer aldığı 1326 ada 60 parsel sayılı arsa vasıflı taşınmaz 49.598,69 m² alana sahiptir. Parsel hafif eğimli bir topoğrafyaya sahip olup yamuk bir formu andırmaktadır.

Parsel üzerinde 38 konut bloğu ve 1 adet sosyal tesis bloğu olmak üzere 39 adet bloktan oluşan lüks nitelikte bir proje bulunmaktadır.

38 adet konut bloğu ile 1 adet sosyal tesis bloğunun toplam kullanım alanı yapı ruhsatında 102.108,02m² dir.

Blokların inşaatı devam etmekte olup yerinde yapılan araştırmada ve yüklenici firmadan ve Emlak Konut GYO' dan elde edilen bilgiye göre bitmişlik oranı yaklaşık %65' dir.

Proje bünyesinde yer alan bloklardaki konut ünitelerin adet ve alan dağılımları aşağıdaki gibidir. Bu alanlara ilişkin bilgiler çarşaf listelerden alınmış olan satışa esas brüt alanlar toplamıdır.

Blok Adı	Konut Adedi	Konut alanı
1-A	6	1.605,69
2-A	6	1.616,43
3-F	6	1.646,25
4-F	6	1.646,25
5-F	6	1.646,25
6-D	5	1.609,59
7-A	6	1.616,43
8-F	6	1.646,25
9-F	6	1.646,25
10-C	4	1.596,32
11-E	3	1.581,12
12-C	4	1.596,32
13-E	3	1.597,20
14-A	6	1.616,43
15-F	6	1.646,25
16-F	6	1.646,25
17-A	6	1.616,43
18-A	6	1.616,43
19-F	6	1.646,25
20-F	6	1.646,25
21-F	6	1.646,25
22-D	5	1.609,59
23-F	6	1.646,25
24-D	5	1.609,59
25-E	3	1.597,20
26-B	6	1.611,96
27-B	6	1.611,96
28-A	6	1.616,43
29-A	6	1.616,43
30-A	6	1.616,43
31-D	5	1.609,59
32-A	6	1.616,43
33-D	5	1.609,59
34-A	6	1.616,43
35-B	6	1.611,96
36-A	6	1.616,43
37-B	6	1.611,96
38-C	4	1.596,32
TOPLAM	208	61.555,44

4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - İstanbul İli

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. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

İstanbul, Türkiye'nin en büyük kenti olup, yıllık %0 33.1 nüfus artışı ve 10 milyon kişiyi aşan nüfusu ile dünyanın da sayılı kentlerinden biri haline gelmiştir. Batı ile Doğu arasında köprü olma özelliği ile yerli ve yabancı sermaye için, bölgelerarası ilişki kurma ve bölgelere açılma yönünden önemli bir merkezdir. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



Harita 1 - İstanbul'un Konumu

2000 yılında yapılan nüfus sayımının sonuçlarına göre İstanbul'un nüfusu 10.018.735 kişi olup bu nüfusun % 65'i kentin Avrupa yakasında, % 35'i Asya yakasında yaşamaktadır. 5712 km² alana sahip İstanbul'da nüfus yoğunluğu 1753 kişi/km²'dir. Son 40 yılda 1 milyondan 10 milyona artan kentin nüfusuna her yıl ortalama 500.000 kişi eklenmektedir.

Ülkedeki endüstriyel kuruluşlarının %38'i, ticari işletmelerin %55'i İstanbul'da bulunmakta olup, vergi gelirlerinin %40'ı bu şehirden sağlanmaktadır. Ülke çapında kişi başına GSMH (gayri safi milli hasıla) yaklaşık \$ 2,000 iken İstanbul'da \$ 6,000 düzeyindedir.

İstanbul için 2010 yılındaki nüfus 15.4 milyon, istihdam 6 milyon olarak öngörülmüştür. Nüfusun %34'ünün, istihdamın ise %33'ünün kentnin Asya yakasında yerleşmesi öngörülmüştür.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 13.255.685 kişidir. Toplam nüfus içerisinde 13.120.596 (% 98,98) kent nüfusu, 135.089 da (% 1,02) kırsal nüfustur.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2010 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar olmuştur.

4.1.2 - Üsküdar İlçesi

İlçenin nüfusu, 2011 genel nüfus sayımında yaklaşık 532.182 kişi olarak tespit edilmiştir. 33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

Üsküdar İstanbul'un Anadolu Yakası'nın bir ilçesidir. Üsküdar İlçesi, kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir.

Üsküdar İlçesi'nde egemen ekonomik etkinlik ticarettir. Küçük çaptaki ziraat alanları dahi yerleşim alanına dönüştüğü için tarımsal faaliyet yok denecek kadar azdır. Su ürünleri alanında da bir adet su ürünleri kooperatifi vardır. Tarımsal faaliyetler gibi sanayi tesisleri de yoktur. Sayısı fazla olmayan küçük imalathaneler nüfusa göre kayda değer sayılmaz. Ancak Türkiye'nin önde gelen çok sayıda sınai ve ticari teşebbüsün yönetim merkezi ilçe sınırları içindedir. [5] İlçede daha ziyade küçük esnaf ve sanatkâr ile emekli nüfus bulunmaktadır, faal nüfusun bir bölümü ilçe dışında çalışmaktadır. Haydarpaşa Limanı Üsküdar ile Kadıköy ilçe sınırının ortasındadır.

İlçenin ulaşım açısından taşıdığı önem günümüzde de sürmektedir. Eskiden Üsküdar ile Kabataş ve Sirkeci arasında yapılan araba vapuru seferlerine, Boğaziçi Köprüsü'nün açılmasından bir süre sonra son verilmiştir. Araba vapuru seferleri günümüzde Harem İskelesi ile Sirkeci arasında yapılmaktadır. Bu iskele çevresindeki otopark (Harem Otoparkı), Anadolu'daki çeşitli merkezlerle İstanbul arasında yapılan karayolu ulaşımında eskisi kadar olmasa da hala önemli bir yer tutmaktadır.

Marmaray Projesiyle İstanbul'un önemli ulaşım ve ticaret merkezi Üsküdar olacaktır. Marmaray Projesi tamamlandığı zaman Üsküdar'da yeni bir yeraltı istasyonu hizmete açılacaktır. Anadolu Yakası Otopark Terminali Harem Otoparkı Üsküdar İlçesi Sınırları İçindedir.

4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

Ülkemizdeki gayrimenkul sektörü, kriz dönemlerinde talebin hızlı düşüş yaşadığı, büyüme dönemlerinde ise uzun vadede ve yavaş arttığı sektör niteliğindedir. Bu nedenle ekonomideki kısa vadeli olumlu gelişmeler sektörün büyümesinde hızlı bir hareketlenme yaratamamaktadır.

Ancak, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren; ekonomik göstergelerde gözlenen olumlu gelişme, düşen enflasyon oranı, istikrarı sağlanan ekonomi ve düşük gayrimenkul fiyatları ile deprem düşüncesinin olumsuzluğuna rağmen (özellikle İstanbul'da) gayrimenkul sektöründe ciddi oranda hareketlenme görülmüştür. 2005 yılında gündeme gelen mortgage uygulaması, düşük konut kredileri, dövizin beklenen getiriyi sağlamaması gayrimenkul sektörünün, özellikle de konut sektörünün beklenmeyen bir yükselişine neden olmuş ve bu sektör yatırım araçlarında ilk sıraya oturmuştur.

2006 yılı ilk aylarında doruk noktasına ulaşan sektör, Mayıs ayı ortalarında başlayan faiz oranlarındaki artış, dövizlerin yükselişi nedeni ile bu özelliğini yitirmiş, genel bir bekleme süreci oluşmasından dolayı düşüş yönünde eğilim göstermeye başlamıştır. Yıl sonuna doğru alım-satım işlemlerinin ciddi oranda azaldığı piyasada, talebin fazla olduğu dönemlerde çok yükselen taşınmaz değerleri reel değerlere doğru düşmüştür.

2007 yılında ise korunaklı sitelerde ve yeni yapılan yapılarda taşınmaz değerlerinde yükseliş gözlemlenmektedir. Ancak genel olarak, 2006 yılının ilk aylarında gözlenen artış hızına göre, 2007 yılındaki artış hızı daha yavaştır.

Yeni yapılaşma trendlerinde genellikle toplu yapılara (site, alışveriş merkezi, kompleksler, vb) eğilim görülmektedir.

2008 yılında, küresel bağlamda süren ekonomik krizin etkilerinin gayrimenkul sektöründe de hissedildiği, gayrimenkul alım-satımlarında yavaşlama görüldüğü gözlemlenmiştir.

2009 yılında başlayan daralma ile ekonomi kötü bir dönemden geçmiş olsa da bu dönem içerisinde özellikli gayrimenkul projelerinin iskontolu imkanlar sunması nedeniyle yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. 2010 yılında, durağan olan gayrimenkul piyasası dünya genelinde ekonomideki iyiye gidiş ile birlikte az da olsa yükselen bir ivme kazanmıştır.

2011 yılının ilk yarısında genel olarak dengeli bir piyasanın olduğu gözlemlenmiş olup, ikinci yarısında ise global olarak dünyayı etkileyen ekonomik gelişmelerin Türkiye'deki taşınmaz değerlerine ve arz/talep oranına da olumsuz olarak etki ettiği görülmektedir.

2012 yılında global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşulların etkilerini sürdüreceği, bu etkilere bağlı olarak da Türkiye'deki taşınmazlara olan talebin durağan seyrettiği, ancak son çeyrekte hareketlilik yaşandığı görülmüştür.

2013 yılındaki beklentilere bakıldığında, 2012 yılının son çeyreğinde yaşanan Kentsel Dönüşüm Yasası (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun) dahilinde inşaatların başlaması, yabancılara mülk satışında kolaylıklar getiren mütekeliyet yasasının onaylanması, banka kredi faizi oranlarının % 1 seviyesinin altına düşmesi, Uluslararası Derecelendirme Kuruluşu Fitch Rating, Türkiye'nin kredi notunu kısa bir süre önce yükseltmesi gibi nedenlerle piyasada bir hareketlilik başlamış ve alım satım işlemleri hızlanmıştır. Son çeyrekte yaşanan bu hızlanmanın, koşullar aynı şekilde devam ederse 2013 yılında da süreceği, konut alımına olan talebin artması ile konut fiyatlarında da artışların olacağı beklentisi oluşmuştur.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı-kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Üsküdar Belediyesi, Üsküdar Tapu Sicil Müdürlüğü ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifai bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Yapı ruhsatları alınmıştır.
- * Tercih edilen bir konut bölgesinde yer almaktadır.
- * Ana arter üzerinde yer alırlar.
- * Erişilebilirliği yüksektir.
- * İnşa edilen bloklardan bazılarının boğaz manzarası bulunmaktadır.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * Belirli bir alıcı kitlesine hitap etmektedir.
- * İnşaat devam etmektedir.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı

Bu yöntemde; değeri belirlenmek istenen taşınmaza emsal olabilecek gayrimenkullerin satış bedellerinin elde edilerek, söz konusu taşınmaz ile nitelik ve niceliklerinin karşılaştırılması yapılmaktadır. Bu konuda en önemli husus emsal gayrimenkullerin gerçek satış bedellerinin elde edilebilmesidir. Benzer özelliklere sahip gayrimenkullerden; satış tarihi itibari ile değer kaybı, kullanım alanlarına ait kıyaslama, çevre düzeni ve arsa alanlarına ilişkin düzeltmelerin yapılması gereklidir. Birim fiyat ya da toplam fiyat olarak elde edilen veriler değerlendirilmesi yapılan taşınmaza uygulanarak değerlendirme bedeline ulaşılmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul piyasasının hareketliliği ve tutarsızlığı nedeni ile sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için en çok bu yöntem uygulanmaktadır.

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Mevcut bir yapının aynısını yeniden inşa etmek fikri üzerine kuruludur. Gayrimenkulün değeri; değerlendirme tarihinde yeniden inşa etmenin maliyeti, boş arsa değeri, arazinin kullanılabilir hale getirilmesinden kaynaklanan harcamalar ve amortisman tutarından oluşmaktadır. Ana prensip olarak mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilmektedir. Karşılaştırma ve maliyetlere ayırma yöntemleri kullanılmaktadır. Karşılaştırma yönteminde yeni inşa edilen bir gayrimenkulün birim maliyetleri, değerlendirilmesi yapılan taşınmazın değerinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Her iki yapının olumlu/olumsuz özellikleri bulunan değer üzerinden eksiltilir/artırılır. Maliyetlere ayırma yönteminde ise değerlendirilen taşınmazın inşaatı aşamasında kullanılan malzemeler, işçilik ve projelendirme bedelleri tek tek hesaplanır. Ortaya çıkan değerden; amortisman bedeli düşürülerek gerçek değer oluşturulur.

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değeri yalnızca elde edilecek gelire göre saptanabilen taşınmazlarda kullanılabilen bu yöntemde; taşınmazın gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değeri belirlenmektedir. Bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılma yöntemi direkt kapitalizasyon olarak adlandırılmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılması, gelirlerin kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanması olarak tanımlanmaktadır.

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme konusu İstanbul Şehrizar Konakları Projesine ilişkin yapılmış olan değerleme çalışmasında;
-Projenin mevcut durum değerinin tespitinde Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı yöntemi,
-Projenin tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitinde ise Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.
- Piyasa Değeri Yaklaşımı , arsa değerinin tespitinde ve Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama birim m² satış değerlerinin takdir edilmesinde kullanılmıştır.
Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş.'nin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan ve yine aynı kurum tarafından tarafımıza ibraz edilen projenin çarşaf listesi dikkate alınarak projedeki 208 adet ünitenin anahtar teslimi haliyle satış değerleri belirlenmiştir. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından hesaplanmıştır.

6.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı

Bölgedeki Konut Emsalleri

* Remax İmza

Tel : 0216 472 61 61

Taşınmazların karşı tarafında bulunan Sarı Konaklar sitesinde 400m² 8+2 villa için 1.550.000.-USD (2.790.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(6.975.-TL/m²)

* Remax Sahil

Tel : 0532 6709388

Taşınmazların karşı tarafında bulunan sitesinde kısmi boğaz manzaralı 700m² 8+2 villa için 3.650.000.-USD (6.570.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(9.385.-TL/m²)

* Yakamoz Emlak

Tel : 0 216 5530078

Nakkaştepe Villaları sitesinde 575m² 5+2 villa için 3.000.000.-USD (5.400.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(9.391.-TL/m²)

* Can Emlak

Tel : 0 216 4119911

Osmanlı Konakları sitesinde 397 m² 5+2 villa için 2.500.000.-USD (4.500.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(11.335.-TL/m²)

*** Turyap Doğancılar**

Tel : 0 216 5300102

Kısıklı'da butik sitesinde 550 m² 6+2 villa için 1.950.000.-USD (3.510.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(6.381.-TL/m²)

Arsa Emsalleri:

*** Cadde Emlak**

Tel : 0 216 5215021

Kısıklı'da cadde üzerinde 463 m² alanlı, TAKS:0,15 konut imarlı parsel için 1.100.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(2.375.-TL/M²)

*** Turyap**

Tel : 0 216 474 74 50

Altunizade'de 620 m², cadde üzerinde h:9,50m. ticari imarlı arsa için 2.500.000.-USD (4.500.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır .(7.258.-TL/M²)

Altunizade'de Capitol AVM arkasında 1.140 m² TAKS: 0,20 Kaks : 0,60 H: 9,50m. imarlı arsa için 3.000.000.-USD (5.400.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır .(4.736.-TL/M²)

*** Retürk Yalçın Emlak**

Tel : 0 216 5215021

Çamlıca'da 7.000 m² alanlı, TAKS:0,10 h:6,50m. konut imarlı parsel için 5.000.000.-USD (9.000.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(1.285.-TL/M²)

*** İlda Emlak**

Tel : 0 216 5510114

Çamlıca'da 1.860 m² alanlı, TAKS:0,10 h:6,50m. konut imarlı parsel için 2.350.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(1.263.-TL/M²)

6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	EMSAL	EMSAL	EMSAL
SATIŞ FİYATI		1.100.000	9.000.000	5.400.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	49.598,69	463	7.000	1.140
BİRİM M ² DEĞERİ		2.376	1.286	4.737
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ÇOK KÜÇÜK -30%	ÇOK KÜÇÜK -30%	ÇOK KÜÇÜK -30%
İMAR KOŞULLARI	TAKS:0,13	TAKS:0,10	TAKS:0,10	TAKS:0,20
YAPILAŞMA KOŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME		KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	ORTA İYİ -10%
FONKSİYON				
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		KÖTÜ 20%	KÖTÜ 20%	İYİ -20%
MANZARA		ÇOK KÖTÜ	ÇOK KÖTÜ	ÇOK KÖTÜ
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		30%	30%	30%
KONUM		KÖTÜ	KÖTÜ	KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		20%	20%	20%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-10%	-10%	-13%
TOPLAM DÜZELTME		50%	50%	-23%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	3.050	3.564	1.929	3.647

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgedeki arsa birim m² değerlerinin 2.000-4.000 TL/m² konut birim m² değerlerinin ise, 6.000 - 11.000 TL/m² aralığında olduğu gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların, mevki konum, parsel büyüklüğü dikkate alındığında, 1326 ada 60 parselin arsa birim m² değeri 3.050.-TL takdir edilmiştir

Arsa Değeri (1326 ada 60 parsel)

$$3.050 \text{ .-TL/M}^2 \times 49.598,69 \text{ M}^2 = 151.276.005 \text{ .-TL}$$

$$\text{TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER} = 151.276.005 \text{ .-TL}$$

$$\text{TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(USD)} = 84.042.225 \text{ .-USD}$$

6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilir emsaller araştırılmıştır. Projenin, çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda boş arsa birim değerinin, değerlendirme konusu parsel için 3.050.-TL/M² olabileceği kabul edilmiştir.

Ayrıca Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi ile bulunan projenin tamamlanması durumundaki değer üzerinden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan %50 hasılat payının değeri geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Buna göre projenin tamamı için düzenlenmiş olan ve ekte sunulan Nakit akımları tablosundan elde edilen toplam değer % 50' si dikkate alındığında geliştirilmiş olan arsa değeri olarak 225.713.030.-TL sonucuna ulaşılmıştır.

Arsa değeri için kullanılan iki yöntem arasında farklılık olduğu görülmektedir. Taşınmaz değerlerinin piyasa koşullarına ve arz/talep oranına bağlı olarak değişiklik göstermesi de dikkate alındığında arsa değerinde piyasa değeri yaklaşımından elde edilen değer kullanılmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Rapor tarihi itibarıyla arsa değeri için; 151.276.005.-TL (84.042.225.-USD) takdir edilmiştir.

6.2.1.-Projenin Tamamı için Mevcut Duruma Esas Değer

Projenin mevcut duruma esas değeri hesaplanırken arsa değeri ve parsel üzerinde gerçekleşmiş maliyetler göz önünde bulundurularak yeniden inşa etme maliyeti yöntemi kullanılmıştır.

1326 ada 60 parsel için inşaat maliyetlerine ilişkin hesaplar, ruhsatlı alanlar üzerinden yapılmış olup birim maliyetler yapı ruhsatında belirtilmiş maliyetler üzerinden hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde henüz inşaatı devam etmekte olup tamamlanma oranı yapılan incelemeler , yüklenici firma ile yapılan görüşmeler ve şirketten alınan bilgiler de göz önünde bulundurularak %65 olarak kabul edilmiştir.

İNŞAAT MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı için İnşaat Maliyeti Hesabı

1326 ada 60 parsel için İnşaat Maliyeti Hesabı

KONUT BİNALARI (III.B)	560 .-TL/M ²	X	96.210,30 M ²	=	53.877.768 .-TL
SOSYAL TESİSLER (III.A)	475 .-TL/M ²	X	5.897,72 M ²	=	2.801.417 .-TL
1326 ada 60 parsel için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti				=	56.679.185 .-TL
İnşaat Tamamlanma Oranı				=	65%

GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ	=	36.841.470 .-TL
-------------------------------------	---	------------------------

GELİŞTİRME MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı için Geliştirme Maliyeti Hesabı

Projenin tamamlanması durumundaki değerinin, arsa değeri ve üzerine inşa edilmesi planlanan (inşa edilen) yapıların toplam değeri toplamından elde edilen değere geliştirme maliyetinin ilave edilmesi sonucu oluşan değer olduğu kabulü ile;

Öngörülen Satış Hasılatı (NBD) =	451.426.060	.-TL
(-) Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti =	56.679.185	.-TL
(-) Arsa Değeri (Piyasa Değeri Yaklaşımı) =	151.276.005	.-TL
TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GELİŞTİRME MALİYETİ =	243.470.870	.-TL
Projenin Tamamı İçin İnşaat Tamamlanma Oranı =	65%	
GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ =	158.256.066	.-TL

PROJENİN MEVCUT DURUMA ESAS DEĞERİ

PROJENİN TOPLAM ARSA DEĞERİ =	151.276.005	.-TL
GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ =	36.841.470	.-TL
GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ =	158.256.066	.-TL
MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(TL) =	346.373.540	.-TL
TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(USD) =	192.429.745	.-USD

- Maliyet Yaklaşımına göre;
Sözleşmeye konu Projenin mevcut durum değeri
346.373.540-TL (192.429.745.-USD)
olarak hesaplanmıştır.

PROJENİN MEVCUT DURUMUNUN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARININ DEĞERİ

Projenin sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. ' ye ait payı % 50' dir. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. projeyi mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek gerçekleştirmektedir. Projeler için yapılan sözleşmelerde "SÖZLEŞMENİN KONUSU" maddesinde yüklenicinin proje ile ilgili yükümlülükleri detaylı olarak belirtilmiştir. 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 ilgili hesaplamalar gösterilmiştir.

PROJENİN TAMAMININ MEVCUT DURUMU İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(TL) = 346.373.540 .-TL
--

PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ (% 50) (TL) = 173.186.770 .-TL

6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

- Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda ekte tablosu yer alan nakit akışı düzenlenmiştir.

1326 ada 60 parsel (Şehrizar Konakları)

- Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı parsel üzerinde inşa edilen Şehrizar Konakları Projesi kapsamında yer alan toplam 208 adet konut ünitelerinin satışa esas alanı 61.555,44m² olarak hesaplanmış olup alan bilgileri onaylı çarşaf listelerden alınmıştır.
- Taşınmazlar için yatırım süreci 36 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden konut ünite tiplerinde üniteleri 1.dönemde %40' ının, 2.dönemde %25' inin 3.dönemde ise %35' inin satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Konutların satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 8.000-TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %12 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

6.3.3 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

- Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları 3 farklı indirgeme oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra, edinilen tecrübeler ve verilerin gözönünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halinde net bugünkü değeri için %10,50 indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüş olup, değer olarak da tüm blokların toplamı sonucunda **451.426.060.TL (250.792.255-USD)** olarak takdir edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Bugünkü Değeri (TL)	451.426.060 .-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Bugünkü Değeri (USD)	250.792.255 .-USD
Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değer (%50)	225.713.030 .-TL

6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu 1326 Ada 60 parselin en etkin ve verimli kullanımının, onaylanmış projesine ve ruhsatına uygun olan projenin yapılmasının olacağı düşünülmektedir.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

Aşağıdaki tabloda ve raporun 1.5. maddesinde belirtilmiş olan projenin tamamlanması durumundaki değeri sözleşme kapsamındaki parsellerin tamamı dikkate alınarak takdir edilmiştir. Ayrıca, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen toplam hasılat miktarının değeri de belirtilmiştir.

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
346.373.540,47	192.429.744,71	148.022.880,54
PROJENİN MEVCUT DURUM EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARININ DEĞERİ (%50,00)		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
173.186.770,24	96.214.872,35	74.011.440,27
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
451.426.059,84	250.792.255,47	192.917.119,59
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARININ BUGÜNKÜ DEĞERİ (%50,00)		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
225.713.029,92	125.396.127,73	96.458.559,79
208 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ ANAHTAR TESLİM DEĞERLERİNİN TOPLAMI (KDV HARIÇ)		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
420.366.706,74	233.537.059,30	179.643.891,77

6.5.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede bulunan konut birim m² değerlerinin konutların tip, alan, buldukları kat vb. özelliklere bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir. Yine ticari mülklerde birim m² değerlerinin taşınmazların buldukları kat, konum, alan gibi unsurlara bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların tamamlanmış durumdaki değerleri için her birinin, buldukları kat, alan, tip gibi unsurları dikkate alınarak birim m² değerleri takdir edilmiştir. Her bir bölümün tamamlanmış durum için birim m² değeri ekteki listede belirtilmiştir. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından İmar Yönetmeliği'ne göre hesaplanmıştır. Katma Değer Vergisi (KDV) net alanı 150 m²'den küçük konutlar için %1, 150 m²'den büyük konutlar ile işyerleri için %18 olarak hesaplanmış ve değer tablosuna eklenmiştir.

Proje kapsamındaki 208 adet bağımsız bölümün (anahtar teslimi şartlarına uygun olarak) tamamlanması durumunda bugünkü değeri için hesap edilen toplam değer aşağıdaki gibidir.

208 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslim Bugünkü Değeri (KDV hariç - TL)	420.366.706,74 .-TL
208 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslim Bugünkü Değeri (KDV dahil - TL)	482.010.100,93 .-TL

6.5.2 - Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Bölgede yapılan incelemelerde, bölgede inşaat yapan kişilerle yapılan görüşmeler ve Emlak Konut GYO' nun yaptığı diğer projelerdeki hasılat paylaşım oranları da incelendiğinde hasılat paylaşım oranının %45 ila %55 civarında olduğu kanaatine varılmıştır.

İstanbul Üsküdar Burhaniye Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım işi, Üsküdar İlçesi Burhaniye Mahallesiinde kayıtlı 1326 Ada 60 parsel numaralı 49.598,69 m² yüzölçümlü arsa vasıflı taşınmaz üzerinde geliştirilecek proje için ihale edilmiştir. Proje için 22.08.2007 tarihli Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, bu sözleşmeye göre 275.400.000.-TL + K.D.V. satış toplam gelirinden yüklenici firma tarafından şirkete teklif edilen % 50 satış payı gelir oranının karşılığında Asgari Şirket Payı Toplam Geliri 137.700.000 .- TL + K.D.V. taahhüt edilmiştir.

6.5.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazların hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

6.5.4 - Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Sözleşmeye konu olan 1326 Ada 60 nolu parsel için yapı ruhsatı alınmış mimari projeleri onaylanmıştır.

6.5.5 - Taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması, Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Devrinde Bir Engel Olup/Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu taşınmazların Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatının Seri VI No: 11 Tebliği'nin 25 Maddesi kapsamında "proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

7 - SONUÇ

Rapor konusu projenin değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, mimari özelliği, inşai kalitesi, altyapı ve ulaşım olanakları, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmıştır.

Bu bilgiler doğrultusunda;
 rapor konusu projenin

PROJENİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARINA GÖRE MEVCUT DURUM DEĞERİ (%50,00)		
KDV HARIÇ (TL)	KDV DAHİL (TL)	KDV HARIÇ (USD)
173.186.770,24	204.360.388,88	96.214.872,35
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARININ BUGÜNKÜ DEĞERİ (%50,00)		
KDV HARIÇ (TL)	KDV DAHİL (TL)	KDV HARIÇ (USD)
225.713.029,92	266.341.375,31	125.396.127,73

kıymet takdir edilmiştir.

* 1 USD = 1,8000 .-TL

* 1 EURO = 2,3400 .-TL

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Halil İbrahim AKYILDIZ

Lisans No : 400843

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Ali YERTUT

Lisans No : 400544

- * Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut bulguları yansıtmaktadır.
- * Yazı ile belirtilen değere KDV (Katma Değer Vergisi) dahil değildir.
- * Vergi Kanunlarının Katma Deger Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.
- * Bu rapor, talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.