

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ataşehir / İSTANBUL
(Bulvar 216 Projesi)

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep Tarihi	: 18 Nisan 2013
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 06 Haziran 2013
Rapor Tarihi	: 10 Haziran 2013
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2013/2131
Değerleme Konusu	Bulvar 216 Projesi,
Gayrimenkulün Adresi	: 3394 ada, 1 no'lu parsel Ataşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3394 ada, 5.873,50 m ² yüzölçümlü, 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Ticaret Alanı Emsal (E): 1,25 ve H _{max} : 18,50 m
Parselin yüzölçümü	: 5.873,50 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	47.180.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	38.180.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	162.170.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	58.380.000,-TL
Proje bünyesindeki 69 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	140.483.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ.....	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	10
4.4.2	Belediye İncelemesi	10
4.4.3	Kadastro İncelemesi.....	10
Rapor konusu parsel 3391 ada 9 no'lu parselin imar işleminden oluşmuştur. 3391 ada 9 parsel ise 5, 6 ve 7 no'lu parsellerin tevhid işlemiyle oluşmuştur.		
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	11
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	11
5.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	12
5.3	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER.....	12
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	13
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	13
6.2	BÖLGE ANALİZİ	14
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	16
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	16
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ.....	19
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	19
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	19
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	20
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	25
9.1	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	26
10. BÖLÜM	SONUÇ	28

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	3394 ada 1 no'lu parsel üzerindeki projenin mevcut durumuyla bugünkü pazar değerinin ve tamamlanması durumunda bugünkü pazar değerinin tespiti
		
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	10 Haziran 2013
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3394 ada, 5.873,50 m ² yüzölçümlü, 1 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	Parsel üzerinde inşaat işleri başlamıştır.
İMAR DURUMU	:	Ticaret Alanı, Emsal: 1,25 ve H _{max} : 18,50 m
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	:	47.180.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	:	38.180.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	:	162.170.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	:	58.380.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

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

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Ataşehir
MAHALLESİ : Küçükbakkalköy
PAFTA NO : ---
ADA NO : 3394
PARSEL NO : 1
NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 5.873,50 m²
ARSA PAYI : Tamamı
YEVMIYE NO : 10624
CİLT NO : 89
SAYFA NO : 8706
TAPU TARİHİ : 08.06.2012

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibarıyla yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır. Takyidatlı tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Ataşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 13.03.2012 onay tarihli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi 1/1000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı paftasında "**Ticaret Alanı**" olarak gösterilen alan içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Rapor ekinde ilgili Bakanlık onay yazısı sunulmuştur. Bakanlık onaylı yeni imar durumuna göre rapor konusu parsel "Ticaret Alanı" içerisinde kalmaktadır.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

1. Planda Ticaret Alanı olarak ayrılan alanda Emsal (E): 1,25 ve H_{max} : 18,50 m'dir.
2. Bu alanda gerekli önlemler alınarak zemin altında ve parsel çekme mesafeleri içerisinde yedi kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.
3. Planda gösterilen kavşak noktaları şematiktir. İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Dairesince alınacak UTK kararı doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
4. Bu planda bahsedilmeyen hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.
5. Ticaret Alanlarında emsal (KAKS) yapı adasında yazan değerler olup $H=Serbesttir$. Bina ebatları taban alanı ve binalar arası çekme mesafesi ilçesince onaylanacak avan projeyle belirlenecektir.
6. Her ebatta tesisat şartları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilemez.
7. Emsal= 1,50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın % 50'si emsal hesabına dahil değildir.

Ataşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu proje için alınmış yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ VE NO'SU	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
A	28.12.2012 - 12/45	52	15.458
B	28.12.2012 - 12/45-1	9	3.152
C	28.12.2012 - 12/45-2	8	27.402
TOPLAM			46.102

BLOK NO	TADİLAT RUHSAT TARİHİ VE NO'SU	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
A	02.04.2013 - 4/8	52	15.464
B	02.04.2013 - 4/8-1	9	3.145
C	02.04.2013 - 4/8-2	8	27.426
TOPLAM			46.035

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Ataşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın son üç yıl içerisinde mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmaz; bir önceki ait imar planında "Sosyal Kültürel Tesis Alanı" içerisinde kalmakta iken Bakanlık onayı ile plan değişikliğine gidilerek taşınmazın imar durumu "Ticaret Alanı" olarak değiştirilmiştir.

4.4.3 Kadastro İncelemesi

Rapor konusu parsel 3391 ada 9 no'lu parselin imar işleminden oluşmuştur. 3391 ada 9 parsel ise 5, 6 ve 7 no'lu parsellerin tevhid işlemiyle oluşmuştur.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN FİZİKİ BİLGİLERİ

ÇEVRESEL VE

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Batı Ataşehir Toplu Konut Alanı bölgesinde konumlu 3394 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen Bulvar 216 Projesidir.

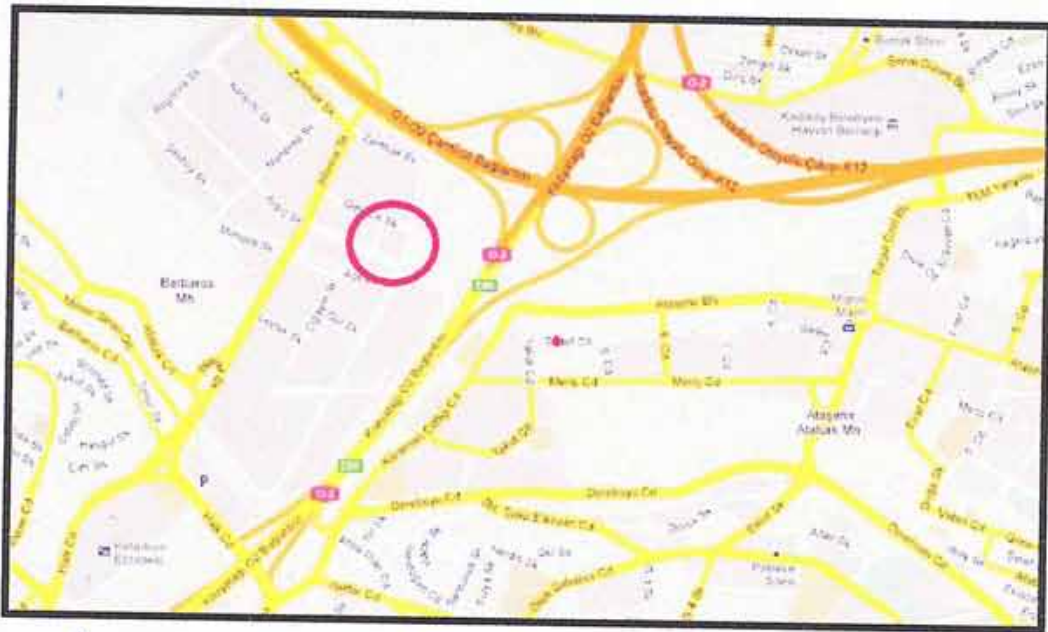
Projenin halihazırda hafriyat işlemleri tamamlanmış olup kaba inşaat işleri başlanmıştır.

Taşınmaza Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan İhlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası önündeki kavşaktan sağa dönülerek ulaşılmaktadır.

Bölgede; Uphill Court Projesi, Kent Plus Projesi, Ağaoğlu My World Projesi, Deluxia Projesi, Eyüpoğlu Kreşi, Varyap firmasına ait inşaat halindeki Meridian Projesi ve Fenerbahçe Spor Klubü'ne ait spor kompleksi yer almaktadır.

Taşınmaz Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası'na yaklaşık 200 m, Trio Hillside Tesislerine 1 km, Ataşehir Merkeze 1 km, TEM Otoyolu bağlantısına 2 km, D100 (E-5) Karayolu'na 3 km, FSM Köprüsü'ne ise yaklaşık 15 km mesafede yer almaktadır.

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



5.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Yüzölçümü 5.873,35 m²'dir.
- Kısmen düz, kısmen ise eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parselin etrafı demir direkli fens teli ile çevrilidir.
- Parsel dört taraftan yola cepheli konumdadır.
- Parsel dikdörtgene benzer bir geometrik yapıdadır.
- Altyapı tamdır.

5.3 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- Parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Ataşehir Batı Bölgesi 1. Kısım 5. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Özak GYO firması Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 145.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 52.200.000,00 TL+KDV ve % 36 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.
- Proje kapsamında parsel üzerinde A, B ve C Bloklar bulunmaktadır. Bloklar tek bir kütle üzerinde inşa edileceklerdir.
- A blok; bodrum, zemin, 4 normal kat ve çatı katı olmak üzere 7 katlı olarak, B Blok; bodrum ve zemin kat olmak üzere 2 katlı olarak, C Blok ise; bodrum, zemin ve normal kat olmak üzere 3 katlı olarak inşa edilecektir. Ayrıca tüm blokların altında kapalı otopark olarak inşa edilen beş adet bodrum kat yer alacaktır.
- Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

- Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı :

BLOK NO	KAT ADEDİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	7	8
B	2	9
C	3	52
TOPLAM		69

- Onaylı mimari projesine göre A blok bünyesinde 20 adet dükkan ve 32 adet ofis, B Blok bünyesinde 9 adet dükkan, C blok bünyesinde ise 8 adet dükkan olacaktır.

5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"ticaret merkezi projesi"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve

özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

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

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

6.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990-2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın

nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000-2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000-2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2012 yılı itibariyle nüfusu 13.854.740 kişidir.

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

Ataşehir İlçesi



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

Yüzölçümü 25,84 km²'dir. 2010 yılı itibariyle nüfusu 351.046 kişidir.

İlçeye **Üsküdar İlçesi'nden** Fetih, Esatpaşa ve Örnek Mahalleleri, Kadıköy İlçesi'nden Yenisahra, İçerenköy, İnönü, Kayışdağı, Barbaros, Küçükbakkalköy ve Atatürk Mahallesi'nin O4 ve TEM Otoyolu'nun güneyinde kalan kısmı, Ümraniye İlçesi'nden Yeni Çamlıca, Mustafa Kemal Mahallesi'nin O4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Namık Kemal Mahallesi'nin O4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Samandıra ilk kademe belediyesine bağlı Ferhatpaşa Mahallesi'nin TEM Otoyolu'nun ve TEM - D100 bağlantı yolunun güneyinde kalan kısmı bağlanmıştır.

Ulaşım

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

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

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler :

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

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Halk GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 28.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda 2 adet parsel için 494.750.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 28.731,67 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 17.220,-TL)

2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,85 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no'lu parseli Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Vakıf GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 19.03.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 165.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 16.000 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 10.315,-TL)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Rapor konusu parsel için son 03.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 95.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir.
(m² satış değeri ~ 9.905,-TL)
4. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 7,23"dür. (m² satış değeri ~ 18.750,-TL)
5. Ataşehir'de Hastaneler Bölgesinde konumlu, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50" yapılaşma şartına sahip olan 2.700 m² alanlı arsanın satış değeri 7.650.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 2.835,-USD / ~ 5.315,-TL)

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta olan ticari üniteler

1. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 5.086,71 m² kullanım alanına sahip 1 no'lu bağımsız bölüm Borusan firmasına 26 Ağustos 2011 tarihinde 31.000.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. Bu taşınmazda onaylı mimari projesinde 3.468,73 m² kullanım alanlı olarak gözüксе de Ağaoğlu satış ofisi yetkilileri bu taşınmazın 5.086,71 m² olarak pazarlandığını belirtmişlerdir.
(m² satış değeri ~ 6.095,-TL)
2. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 177,62 m² kullanım alanına sahip 30 no'lu bağımsız bölüm 2011 yılı sonunda 1.268.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. (m² satış değeri ~ 7.140,-TL)
3. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 264 m² (net 180 m²) kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 7.575,-TL)
 İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70

- Proje bünyesinde yer alan brüt 233 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.225,-TL)
İlgilisi / Arthur & Miller: 0216 470 86 86
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 161 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 8.695,-TL)
İlgilisi / Utku Emlak: 0216 417 04 94
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 150 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 975.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.500,-TL)
İlgilisi / Eskidji Çekmeköy: 0216 641 84 88
4. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 55,01 – 79,35 m² arasından değişen ofisler 448.500 – 686.500,-TL aralığında satılmaktadır.
(ortalama m² satış değeri ~ 8.450,-TL)
İlgilisi / Satış Ofisi: 0216 688 48 05
 5. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3328 ada 5 parsel üzerindeki blokta yer alan kullanım alanları 53,70 – 79,35 m² arasından değişen toplam 70 adet ofisin 2013 yılının ilk üç ayında ortalama m² 6.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
 6. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 56,84 – 93,98 m² arasından değişen toplam 16 adet ofisin 2012 yılının son üç ayı ve 2013 yılının ilk üç ayında ortalama m² 7.570,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
 7. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3333 ada 1 parsel üzerindeki E1 blokta yer alan kullanım alanı 81,52 m² olan dükkan 14.11.2012 yılında KDV hariç 1.288.136,-TL bedelle satılmıştır. (m² satış değeri ~ 15.800,-TL)
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
 8. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 32,09 – 164,68 m² arasından değişen toplam 22 adet dükkanın 2012 yılının son üç ayı ve 2013 yılının ilk üç ayında ortalama m² 26.520,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

7.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 69 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur. Değerlemede yönetim planından gelen alanların olumlu etkisi de dikkate alınmıştır.

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuyla değeri

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

8.1.1. Arsanın değeri:

Arsaların değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

8.1.1.1.a EMSAL ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu Batı Ataşehir Bölgesi ve finans merkezi olarak adlandırılan bölgede benzer niteliklerdeki parsellerin son dört yıl içerisinde 3.890,- TL mertebesinde satıldığı belirlenmiştir. Son zamanlarda bölgede yaşanan gelişmeler (imar planlarının onaylanması, bölgeye olan talebin artması vs.) neticesinde bölgede arsa değerlerinin 5.000 - 10.000,-TL mertebelerine kadar çıktığı görülmüştür. Özellikle son dönemlerde finans merkezi bölgesinde yer alan parsellerin değerlerinin 15.000 - 20.000,-TL aralığına yerleşmesi ve rapor konusu parselin de içerisinde yer alan bölgede benzer niteliklerde satılık parselin olmaması parselin de değerini olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca parsel için bir hasılat paylaşımı ihalesi gerçekleşmiş olması ve parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması da parselin değerinde olumlu etkisi yansıtılmıştır. Bu bilgilerin ışığında rapora konu parsel için ayarlanmış ortalama m² birim değeri yaklaşık **6.500,-TL** olarak takdir edilmiştir.

8.1.1.1.b ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² birim değeri için **6.500,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri;

$5.873,50 \text{ m}^2 \times 6.500,-\text{TL}/\text{m}^2 \cong (38.177.750) \text{ 38.180.000,-TL}$ olarak belirlenmiştir.

8.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 36 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 36 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir ticaret alanlarının onaylı bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m ²)	Bağımsız bölüm adedi
Ofis	6.104,56	32
Dükkan	7.805,35	35
Otopark	12.558,67	2

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Varyap Meridian, Sarphan Finans Park ve Ağaoğlu My Prestij ve My Office Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki ofislerin ortalama m² satış değeri 6.000 - 8.500,-TL aralığında, dükkanların ortalama m² satış değerlerinin ise 12.500 - 27.500,-TL aralığına olduğu görülmüştür. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje bünyesindeki ofislerin ortalama m² satış değeri; güvenli tarafta kalınarak **7.000-TL**, dükkanların m² satış değerleri ise **14.500,-TL** olarak belirlenmiştir. Otopark alanı için ise m² satış değeri 750,-TL mertebelerinde belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2013	2014	2015
Satış gerçekleşme oranı	% 45	% 35	% 20

• İskonto Oranı Hesaplanması:

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

• Hasılat Paylaşımı :

Parsel için tarafından Özak GYO firması Emlak Konut GYO A.Ş.'ne Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 145.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket

Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 52.200.000,00 TL+KDV ve % 36 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) vermiştir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **162.169.582,-TL (~ 162.170.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 36 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

162.170.000,-TL x % 36 \cong (58.381.200) **58.380.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	38.180.000,-TL
Gelir İndirgeme	58.380.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **38.180.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI RUHSATINA GÖRE YAPI SINIFI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
1342 / 1	A	15.464	IV-A	1.040	16.082.560
	B	3.145	IV-A	1.040	3.270.800
	C	27.426	IV-A	1.040	28.523.040
ÇEVRE DÜZENLEMESİ (İNŞAAT MALİYETİNİN % 5'Sİ OLARAK KABUL EDİLMİŞTİR)					2.393.820
TOPLAM MALİYET					50.270.220 ~ 50.270.000

Not: Yukarıdaki tabloda proje bünyesinde yer alan blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları verilmiştir. Ancak projenin bünyesinde ofis üniteleri barındıran bir alışveriş merkezi kompleksidir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılında yayınlamış olduğu inşaat birim maliyetleri tablosuna göre bu bloklar V-A sınıfına girmektedir. Proje bünyesindeki A, B ve C Bloklarının tamamının Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı inşaat birim maliyet tablosuna göre m² birim maliyeti 1.040,-TL'dir.

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 10 mertebesinde. Ancak yerinde yapılan incelemelerde projenin kaba inşaatına henüz başlanmamış olup inşaat seviyesinin büyük bir kısmını hafriyat, zemin güçlendirme, temel çalışmaları ve ruhsat ve proje kapsamaktadır. Bu nedenle de toplam inşaat maliyetinin direkt olarak mevcut inşaat seviyesi olan % 10 ile çarpılarak hesaplanmasının yanlış olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Yüklenici firma ile yapılan görüşmelerde mevcut inşaat maliyetinin yaklaşık 9.000.000,-TL mertebelerinde olduğu bilgisi alınmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 38.180.000,-TL
 İnşai yatırımların değeri: 9.000.000,-TL olmak üzere
Taşınmazın toplam pazar değeri 47.180.000,-TL'dir.

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

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 36'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. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = 47.180.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (47.180.000,-TL x 0,36) **16.985.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri **boş arsa değeri** olarak kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **162.170.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9.1 TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

2012 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

1.

Talep Tarihi : 05 Mart 2012
Ekspertiz Tarihi : 08 Mart 2012
Rapor Tarihi : 19 Mart 2012
Rapor No : 031 - 2012/208
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401233
Pazar Değeri : 10.860.000,-TL (sadece parsel değeri)

19 Mart 2012 tarihli ekspertiz raporundan sonra bölgede olan gelişmeler aşağıda sıralanmıştır.

1. Yeni imar planının ve plan notlarının onaylanması sonucunda rapor konusu taşınmazın imar durumunun netlik kazanması.
2. Son birkaç ay içerisinde İstanbul Finans Merkezi Alanının planlarının onaylanması ve neticesinde bölgeye olan talebin artış göstermesi.
3. Bölgede yapılan son satışın m² birim değerinin 10.000,-TL mertebelerinde olması.
4. Rapor konusu parsel için yapılan hasılat payı sözleşmesinin mevcudiyeti.

2.

Talep Tarihi : 10 Ekim 2012
Ekspertiz Tarihi : 20 Kasım 2012
Rapor Tarihi : 04 Aralık 2012
Rapor No : 031 - 2012/1762
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
Pazar Değeri : 26.430.000,-TL (sadece parselin değeri)

Not: Rapor tarihinden sonra parsel üzerinde yapılması planlanan proje için yasal izinler (yapı ruhsatı vs.) alınmıştır. Bu durum parselin değerine olumlu olarak yansıtılmıştır.

2013 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

1.

Talep Tarihi : 21 Mart 2013
Ekspertiz Tarihi : 26 Mart 2013
Rapor Tarihi : 08 Nisan 2013
Rapor No : 031 - 2013/1533
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No:
401454
Pazar Değeri : 38.180.000,-TL (sadece parselin değeri)

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, projesindeki mimari özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen değerle aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	38.180.000	20.239.000	15.272.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	58.380.000	30.946.000	23.352.000


(* Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 1,8865 TL ve 1,-EURO = 2,5000 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Bilindiği üzere KDV oranı net 150 m²'den küçük konutlar için % 1, ticari üniteler ve net 150 m²'den büyük konutlar için ise % 18'dir. Kiralamalarda da KDV oranı % 18'dir.

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

İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.
 Bilgilerinize sunulur. 10 Haziran 2013
 (Ekspertiz tarihi: 06 Haziran 2013)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için takdir olunan pazar değeri tablosu
- Takyidat yazısı
- Uydu görünüşleri
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri