

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ayazağa - Şişli / İSTANBUL
(10622 ada 1 parsel
Ağaoğlu Maslak Projesi)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi Tarihi	: 30 Mart 2012
Revize Talep Tarihi	: 01 Ağustos 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 04 Nisan 2012 – 02 Ağustos 2012
Rapor Tarihi	: 31 Ağustos 2012
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2012/294
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: Ağaoğlu Maslak Projesi, Ayazağa Mahallesi, 10622 ada, 1 no'lu parsel Şişli / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Şişli İlçesi, Ayazağa Mahallesi, 1-2 pafta, 10622 ada, 201.623,32 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Lejanti: Konut Alanı TAKS: 0,55 ve Emsal (E): 2,20
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

PROJE İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	948.010.000,-TL	527.260.000,-USD
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	4.344.220.000,-TL	2.416.140.000,-USD
Proje bünyesinde yer alan 5322 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	3.506.364.000,-TL	1.950.147.000,-USD
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	13
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	13
4.4.2	Belediye İncelemesi	13
4.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	13
5. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	14
5.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU.....	14
5.2	AĞAOĞLU MASLAK PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	15
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	20
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	21
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	21
6.2	BÖLGE ANALİZİ	22
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	23
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	24
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	27
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	27
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	27
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	28
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	28
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	32
10. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	32
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	33

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	Ağaoğlu Maslak Projesi
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	31 Ağustos 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Şişli İlçesi, Ayazağa Mahallesi, 1-2 pafta, 10622 ada, 201.623,32 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	İnşaat aşamasındadır
İMAR DURUMU	:	Konut Alanı Emsal (E): 2,20
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER		
PROJE ARSASININ DEĞERİ (TL)	:	921.420.000
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA PAZAR DEĞERİ (TL)	:	948.010.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	:	4.344.220.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MIKTARI (TL)	:	1.542.200.000

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve 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: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
Şirkete; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28 Haziran 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
KURULUŞ TARİHİ	: 1953
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında 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 / projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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	: Şişli
KÖYÜ	: M. Ayazağa
PAFTA NO	: 1 - 2
ADA NO	: 10622
PARSEL NO	: 1
NİTELİĞİ	: Arsa
ARSA ALANI	: 201.623,32 m ²
CİLT NO	: 30
SAYFA NO	: 2875
YEVMIYE NO	: 1453
TAPU TARİHİ	: 26.01.2012

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

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Şişli İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 12.04.2012 tarihinde alınan ve sureti rapor ekinde sunulan takyidat yazısına göre taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki beyan notu bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- Şişli 4. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 11.05.2011 tarih ve 2011/342E sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (13.05.2011 tarih ve 8280 yevmiye no ile)

Not: Beyanlar bölümünde yer alan davayı, Fatih KAZDAL adlı şahsın Maliye Hazinesi'nden TOKİ'ye devri sırasında açtığı ve dava sürecinin devam ettiği öğrenilmiştir. Dava detayı Emlak Konut GYO A.Ş. Hukuk biriminden alınan belgelerde sunulmuş olup rapor ekinde bulunmaktadır.

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

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin 16.09.2011 ve 18.04.2012 tasdik tarihli 1/5000 ve 1/1000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Nazım İmar Planı ve Uygulama İmar planı paftasında "**Konut Alanı**" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları şöyledir:

- **TAKS:** 0,55
- **Emsal (E)(*) :** 2,20
- **Bina yüksekliği (h_{max}) :** Serbest
- **İnşaat Nizamı:** Ayrık



(*) **Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

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

1. Proje için alınmış ilk ruhsatlar

BLOK ADI	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	TOPLAM İNŞAAT ALANI
A BLOK A1 TİPİ	02.03.2012	1/49	293	67.136,06
A BLOK B1 TİPİ	02.03.2012	1/48	409	104.757,58
A BLOK B2 TİPİ	02.03.2012	1/40	318	60.652,96
A BLOK C1 TİPİ	02.03.2012	1/41	176	34.246,76
A BLOK C2 TİPİ	02.03.2012	1/42	152	30.376,85
A BLOK OA TİPİ	02.03.2012	1/45	67	206.444,63
A BLOK E TİPİ	02.03.2012	1/43	0	13.383,64
A BLOK L TİPİ	02.03.2012	1/44	137	54.627,28
B BLOK A2 TİPİ	02.03.2012	1/58	293	69.612,19
B BLOK A3 TİPİ	02.03.2012	1/57	228	65.379,77
B BLOK C3 TİPİ	02.03.2012	1/56	153	29.572,77
B BLOK C4 TİPİ	02.03.2012	1/55	121	25.094,61
B BLOK C5 TİPİ	02.03.2012	1/54	122	25.197,24
B BLOK C6 TİPİ	02.03.2012	1/53	80	22.291,47
B BLOK C7 TİPİ	02.03.2012	1/52	88	24.895,15
B BLOK C8 TİPİ	02.03.2012	1/51	183	34.587,89
B BLOK T O1 TİPİ	02.03.2012	1/50	228	38.431,92
B BLOK T O2 TİPİ	02.03.2012	1/46	152	16.663,06
B BLOK OB TİPİ	02.03.2012	1/47	106	257.505,07
C BLOK A4 TİPİ	02.03.2012	1/59	292	66.435,39
C BLOK A5 TİPİ	02.03.2012	1/60	232	61.903,08
C BLOK C9 TİPİ	02.03.2012	1/61	124	25.181,88
C BLOK C10 TİPİ	02.03.2012	1/62	123	26.327,90
C BLOK C11 TİPİ	02.03.2012	1/63	153	29.505,72
C BLOK C12 TİPİ	02.03.2012	1/64	140	33.872,63
C BLOK C13 TİPİ	02.03.2012	1/65	89	25.133,00
C BLOK C14 TİPİ	02.03.2012	1/66	83	23.124,83
C BLOK T O3 TİPİ	02.03.2012	1/67	153	32.323,36
C BLOK OC TİPİ	02.03.2012	1/68	148	258.257,45
D BLOK B3 TİPİ	02.03.2012	1/39	331	99.761,53
D BLOK B4 TİPİ	02.03.2012	1/38	407	70.699,32
D BLOK C15 TİPİ	02.03.2012	1/37	202	34.540,04
D BLOK C16 TİPİ	02.03.2012	1/36	189	31.497,70
D BLOK TO4 A	02.03.2012	1/28	279	32.128,34

D BLOK TO4 B	02.03.2012	1/27	288	45.359,05
D BLOK OD TİPİ	02.03.2012	1/26	5	251.093,86
D BLOK D TİPİ	02.03.2012	1/29	1	9.015,08
D BLOK F TİPİ	02.03.2012	1/35	61	16.209,30
D BLOK G TİPİ	02.03.2012	1/34	21	7.448,21
D BLOK H TİPİ	02.03.2012	1/33	116	24.278,86
D BLOK I TİPİ	02.03.2012	1/32	58	13.121,09
D BLOK J TİPİ	02.03.2012	1/31	41	14.338,66
D BLOK K TİPİ	02.03.2012	1/30	1	4.240,71
TOPLAM			6843	2.416.653,89

2. Proje için alınmış tadilat ruhsatları

BLOK ADI	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
A1 BLOK	18.07.2012	12 / 1-49	265	56.485,90
A2 BLOK	18.07.2012	12 / 1-58	265	59.261,90
A3 BLOK	18.07.2012	12 / 1-57	228	52.292,00
A4 BLOK	18.07.2012	12 / 1-59	264	57.648,70
A5 BLOK	18.07.2012	12 / 1-60	232	51.419,60
B1 BLOK	18.07.2012	12 / 1-48	334	76.682,16
B2 BLOK	18.07.2012	12 / 1-40	232	43.257,90
B3 BLOK	18.07.2012	12 / 1-39	325	73.228,36
B4 BLOK	18.07.2012	12 / 1-38	238	47.640,20
C1 BLOK	18.07.2012	12 / 1-41	150	25.524,10
C2 BLOK	18.07.2012	12 / 1-42	151	25.159,50
C3 BLOK	18.07.2012	12 / 1-56	153	25.917,90
C4 BLOK	18.07.2012	12 / 1-55	122	21.651,60
C5 BLOK	18.07.2012	12 / 1-54	122	21.439,90
C6 BLOK	18.07.2012	12 / 1-53	80	13899,66
C7 BLOK	18.07.2012	12 / 1-52	88	16.006,70
C8 BLOK	18.07.2012	12 / 1-51	151	25.997,80
C9 BLOK	18.07.2012	12 / 1-61	124	22.688,10
C10 BLOK	18.07.2012	12 / 1-62	123	21.020,50
C11 BLOK	18.07.2012	12 / 1-63	153	26.148,40
C12 BLOK	18.07.2012	12 / 1-64	115	24.287,20
C13 BLOK	18.07.2012	12 / 1-65	89	16.654,72
C14 BLOK	18.07.2012	12 / 1-66	83	14.885,30
C15 BLOK	18.07.2012	12 / 1-37	161	24.405,10
D BLOK	18.07.2012	12 / 1-29	1	8.240,19

E BLOK	18.07.2012	12 / 1-43	1	6.554,16
F BLOK	18.07.2012	12 / 1-35	179	53.077,93
OA BLOK	18.07.2012	12 / 1-45	11	117.415,62
OB BLOK	18.07.2012	12 / 1-47	53	175.112,08
OC BLOK	18.07.2012	12 / 1-68	69	183.172,99
OD BLOK	18.07.2012	12/ 1-26	118	191.269,53
T1 BLOK	18.07.2012	12 / 1-50	148	25.372,25
T2 BLOK	18.07.2012	12/ 1-46	116	13.564,69
T3 BLOK	18.07.2012	12/ 1-67	124	21.928,99
T4 BLOK	18.07.2012	12/ 1-28	254	45.665,45
TOPLAM				1.684.977,08

Proje bünyesinde yer alan ve henüz inşaat aşamasında olan bağımsız bölümlerin kullanım alanı bilgisi Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere ve ilgili resmi kurumlarda mevcut (Şişli Belediyesi) arşiv dosyasındaki incelemelere göre belirlenmiştir. Parsel üzerindeki proje için 02.03.2012 tarihinde düzenlenmiş olan yapı ruhsatlarının toplamı 2.416.653,89 m² iken 18.07.2012 tarihinde proje için tadilat ruhsatları alınmıştır. Tadilat ruhsatlarına göre projenin toplam inşaat alanı 1.684.977,08 m²'dir. Ayrıca proje bünyesindeki bağımsız bölüm sayısı eski yapı ruhsatlarına göre 6.843 iken yeni yapı ruhsatlarına göre 5.322 olarak revize edilmiştir.

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

SÜRMEKTE OLAN DAVA HAKKINDA BİLGİLER

Emlak Konut GYO A.Ş. hukuk departmanından alınan bilgiler aşağıda özetlenmiştir.

1. İstanbul 12. Asliye Hukuk Mahkemesi 2011/130 E. Sayılı Dosya

Davacılar Fatih KAZDAL, Emine KAMBUR, Hüseyin KAZDAL ve Havva KAZDAL tarafından Emlak Konut GYO A.Ş. ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, Maliye Hazinesi aleyhine açılan davada davacı; ortak mirasbırakanları tarafından kendilerine intikal eden 4 pafta 73 ve 1 pafta 44 sayılı taşınmazların kök malik Maliye Hazine mülkiyetinde iken, suyulandırma işlemi sonucunda Şişli Ayazağa, 1-2 pafta, 1 ada 145 parselde kayıtlı taşınmaz içerisinde bırakıldığı, daha sonra taşınmazın toplu Konut İdaresi ve oradan da Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçtiği iddiası ile 145 parsel sayılı taşınmaza ait tapu

kaydının hisseleri oranında iptali ile kendi adlarına tescilini talep etmektedir. Mahkeme tarafından, dava konusu taşınmazın tapu kaydı üzerine "dava açıldığına dair" şerh konulmasına karar verilmiştir. Söz konusu şerh tasarrufu önleyici mahiyette değildir.

Dava konusu taşınmazlar üzerinde yerinde bilirkişi incelemesi yapılmış olup Bilirkişi Raporu beklenmektedir.

2. İstanbul 6. İdare Mahkemesi 2011/1989 E. Sayılı Dosya

Davacı Fatih KAZDAL tarafından Emlak Konut GYO A.Ş. ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı aleyhine açılan davada davacı; İstanbul İli, Şişli Ayazağa, 1-2 pafta, 1 ada, 145 parselde kayıtlı taşınmazın amaç ve devir sınırları dışında satış gösterilerek Emlak Konut GYO A.Ş. ye devredildiği iddiası ile Toplu Konut İdaresi ve Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki satış protokolünün iptaline karar verilmesini talep etmiştir.

Sayın Mahkeme 23.03.2012 tarihinde davacının dava açma ehliyeti bulunmadığı gerekçesi ile davanın reddine karar vermiştir.

3. İstanbul 5. İdare Mahkemesi 2011/1531 E. Sayılı Dosya

Davacı Fatih KAZDAL tarafından Emlak Konut GYO A.Ş. ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı aleyhine açılan davada davacı; İstanbul İli, Şişli Ayazağa, 1-2 pafta, 1 ada, 145 parselde kayıtlı taşınmazın Akdeniz İnşaat ve Eğitim A.Ş.'ye % 35,50 oran ve 3.250.000.000,-TL'lik bedelle Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı esasına göre ihale edilmesi ve bu ihaleye dayalı olarak imzalanan sözleşmenin iptali ve yürütmesinin durdurulmasını talep etmiştir.

Sayın Mahkeme 26.04.2012 tarihli karar ile davanın reddine karar vermiş olup, bu karar davacı tarafından temyiz edilmiştir.

Davalar ile ilgili detaylar rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmaz; 31.05.2010 tarih ve 4417 yevmiye no ile Maliye Hazinesi tarafından ifraz sebebiyle edinilmiş olup, 01.06.2010 tarih ve 4465 yevmiye no ile TOKİ'ne devir olunmuştur. Daha sonra ise taşınmaz 06.10.2010 tarih ve 11842 yevmiye no ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tarafından satın alınmıştır.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar durumunda son üç yıl içerisindeki değişiklikler aşağıdaki gibidir.

Rapor konusu taşınmaz ifraz işlemi ile 1 ada 145 no'lu parselden oluşmuştur. 145 no'lu parsel ise 21.03.2003 tasdik tarihli, 1/5000 ölçekli Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı paftasında "Jandarma Komutanlığı Askeri Alan / İç İşleri Bakanlığı Askeri Alan" olarak gösterilmiştir. Taşınmaz Şişli Belediyesi tarafından hazırlanıp 27.10.2009 tarih ve 09/J-579 no'lu teklif yazısı ile İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne onay için gönderilen 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında da "Jandarma Komutanlığı Askeri Alan / İç İşleri Bakanlığı Askeri Alan" olarak gösterilmiştir. Ancak 1/1000 ölçekli uygulama imar planı onaylanmadan İstanbul 1. İdare Mahkemesi, 10.03.2010 tarih ve 2010/367 esas, 2010/338 karar no ile 1/5000 ölçekli plan için yürütmeyi durdurma kararı almıştır.

145 no'lu parsel daha sonra 11.08.2010 tarih ve 4077 sayılı Başbakanlık Oluru ile 775 sayılı Gecekondu Kanunu kapsamında "**Gecekondu Önleme Bölgesi**" olarak ilan edilmiştir. Bu alana ilişkin hazırlanan 1/5000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı 11.08.2010 tarih ve 4077 sayılı Başbakanlık Oluru ile 775 sayılı Gecekondu Kanunu'nun 19. Maddesi ve Uygulama Yönetmeliği'nin 59. Maddesi uyarınca Toplu Konut İdaresi tarafından onaylanmıştır.

1/5000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı'na göre 145 no'lu parsel; kısmen "Konut Alanı", kısmen "Park Alanı", kısmen "Askeri Alan", kısmen "Dini Tesis Alanı", kısmen "İdari Tesis Alanı", kısmen "İlköğretim Tesis Alanı", kısmen "Özel Kreş Alanı", kısmen "Özel Sağlık Tesis Alanı", kısmen "Sosyal Kültürel Tesis Alanı", kısmen ise "Yol" olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktadır.

Daha sonra 1 ada 145 no'lu parselin ifrazı sonucunda rapor konusu 10622 ada 1 parsel oluşmuştur. Taşınmazın mevcut imar durumu ise "4.3. İlgili Belediye'de Yapılan İncelemeler" başlığı altında belirtilmiştir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın 1 ada 145 no'lu parselin ifraz (bölünme) işleminden oluştuğu tespit edilmiştir.

5. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu proje; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Ayazağa Mahallesi'nde konumlu 1-2 pafta, 10622 ada, 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Ağaoğlu Maslak Projesi**'dir.

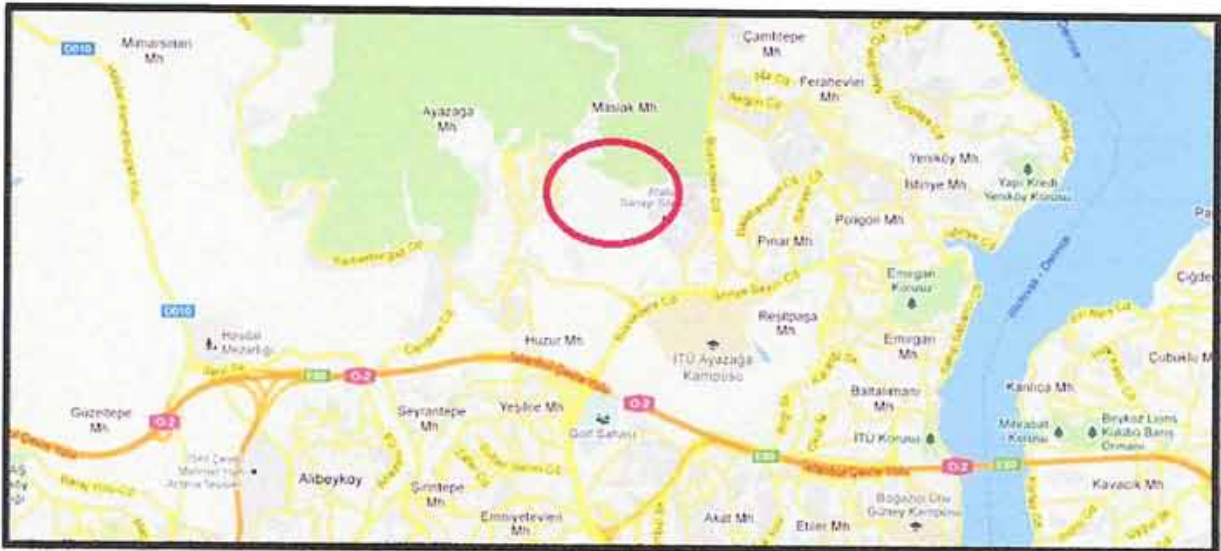
Projenin yakın çevresinde; Mashattan Projesi, Oyak Sitesi, Askeri Alan, Renault - Oyak Arazisi, Maslak Oto Sanayi Sitesi ve mesken amaçlı olarak kullanılan binalar bulunmaktadır.

Taşınmaza ulaşım; Büyükdere Caddesi'nden Ayazağa'ya uzanmakta olan Ayazağa Köyü Yolu devam edilmek suretiyle sağlanmaktadır. Taşınmaz, İmam Çeşme Yolu ile Cumhuriyet Caddesi'ne yakın konumludur.

Proje Mashattan Projesi'ne 500 m, Ayazağa merkeze 1 km, Maslak Oto Sanayi Sitesi'ne 2 km, Büyükdere Caddesi'ne 3 km, 4. Levent merkeze 5 km, Mecidiyeköy Merkezi 7 km mesafededir.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, çevrenin yüksek ticari potansiyeli, müşteri celbi, reklam kabiliyeti, tanınmış firmalara ait olan ve üzerlerinde konut projeleri geliştirilmesi düşünülen arazilere yakın olması, taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Şişli Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 AĞAOĞLU MASLAK PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 10622 ada 1 no'lu parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için 14.10.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 3.250.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKŞTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 35,50 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 1.153.750.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV'dir.
- Proje kapsamında parsel üzerinde toplam 35 adet blokta 5.322 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerinin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
A1	1+1	58,34 - 95,01	73	265
	1+1 D	155,02 - 165,88	2	
	2+1	118,51 - 189,42	40	
	3+1	134,56 - 205,57	140	
	3+1 D	202,86 - 216,70	3	
	4+1	201,45	1	
	B (ticari)	107,64 - 667,56	6	
A2	1+1	58,31 - 94,96	73	265
	1+1 D	155,59 - 166,49	2	
	2+1	118,45 - 189,32	40	
	3+1	134,48 - 205,46	140	
	3+1 D	202,75 - 216,58	3	
	4+1	201,34	1	
	B (ticari)	121,31 - 703,95	6	
A3	1+1	58,39 - 93,43	59	228
	1+1 D	155,80 - 166,72	5	
	2+1	124,84 - 189,58	31	
	3+1	151,21 - 205,74	129	
	3+1 D	203,03 - 216,88	3	
	4+1	201,62	1	
	B (ticari)	201,24 - 745,77	3	
A4	1+1	58,31 - 94,96	73	264
	1+1 D	155,59 - 166,49	2	
	2+1	118,45 - 189,32	40	
	3+1	134,48 - 205,46	140	
	3+1 D	202,75 - 216,58	3	
	4+1	201,34	1	
	B (ticari)	193,58 - 730,45	5	

A5	1+1	58,34 – 93,35	59	232
	1+1 D	155,67 – 166,58	2	
	2+1	124,73 – 189,42	31	
	3+1	151,12 – 205,57	129	
	3+1 D	202,86 – 216,69	3	
	4+1	201,45	1	
	B (ticari)	131,98 – 388,38	7	
B1	Stüdyo	54,60 – 82,96	29	334
	1+1	66,29 – 113,14	40	
	1+1 D	140,69 – 141,54	2	
	2+1	104,22 – 193,68	66	
	3+1	148,38 – 206,05	77	
	3+1 D	212,27 – 222,35	4	
	4+1	179,89 – 197,38	113	
	B (ticari)	311,01 – 515,13	3	
B2	Stüdyo	55,81 – 85,05	74	232
	1+1	66,57 – 110,16	42	
	1+1 D	136,97	1	
	2+1	107,48 – 157,13	32	
	3+1	152,12 – 198,15	29	
	3+1 D	188,83 – 209,07	2	
	4+1	184,45 – 187,42	50	
	Ticari B	235,99 – 429,10	2	
B3	Stüdyo	53,72 – 82,17	30	325
	1+1	65,65 – 112,06	31	
	1+1 D	140,18 – 139,34	2	
	2+1	94,77 – 191,82	72	
	3+1	146,96 – 204,08	70	
	3+1 D	210,23 – 220,22	4	
	4+1	178,17 – 195,48	113	
	Ticari B	247,36 – 352,65	3	
B4	Stüdyo	56,55 – 86,18	48	238
	1+1	67,45 – 138,78	67	
	2+1	108,91 – 159,21	39	
	3+1	154,13 – 211,84	32	
	4+1	186,89 – 189,91	50	
	Ticari B	271,39 – 288,89	2	

C1	Stüdyo	52,47 - 61,72	27	150
	1+1	64,50 - 83,64	43	
	1+1 D	145,52 - 147,23	2	
	2+1	105,58 - 163,82	43	
	3+1	149,00 - 179,29	29	
	3+1 D	214,53 - 210,47	2	
	4+1	201,95	1	
	Ticari B	251,51 - 536,25	3	
C2	Stüdyo	51,70	34	151
	1+1	63,55 - 80,33	36	
	1+1 D	143,38 - 145,06	2	
	2+1	121,62 - 123,29	36	
	3+1	146,81 - 176,55	37	
	3+1 D	207,37 - 211,37	2	
	4+1	198,98	1	
	Ticari B	281,34 - 741,20	3	
C3	Stüdyo	51,70	34	153
	1+1	63,55 - 80,33	36	
	1+1 D	143,38 - 145,06	2	
	2+1	121,62 - 123,29	36	
	3+1	146,81 - 176,55	37	
	3+1 D	207,37 - 211,37	2	
	4+1	198,98	1	
	Ticari B	141,64 - 784,43	5	
C4	Stüdyo	51,81	28	122
	1+1	63,69 - 81,31	31	
	2+1	122,28 - 123,57	28	
	3+1	147,14 - 168,82	29	
	4+1	199,43	1	
	Ticari B	149,79 - 727,60	5	
C5	Stüdyo	51,86	28	122
	1+1	63,74 - 81,38	31	
	2+1	122,38 - 123,67	28	
	3+1	147,26 - 168,96	29	
	4+1	199,59	1	
	Ticari B	94,84 - 642,51	5	

C6	Stüdyo	52,11	18	80
	1+1	64,05 - 81,77	21	
	2+1	122,97 - 124,27	18	
	3+1	147,97 - 169,77	19	
	4+1	200,55	1	
	B Ticari	98,37 - 337,23	3	
C7	Stüdyo	52,26	18	88
	1+1	64,24 - 81,20	20	
	1+1 D	144,93 - 146,63	2	
	2+1	122,93 - 124,62	20	
	3+1	148,40 - 178,56	21	
	3+1 D	209,61 - 213,66	2	
	4+1	201,13	1	
	Ticari B	151,42 - 370,93	4	
C8	Stüdyo	53,38	18	151
	1+1	65,62 - 84,75	52	
	1+1 D	148,04 - 149,78	2	
	2+1	107,41 - 166,66	52	
	3+1	151,59 - 182,40	21	
	3+1 D	214,12 - 218,25	2	
	4+1	205,45	1	
	Ticari B	117,92 - 273,95	3	
C9	Stüdyo	51,88	28	124
	1+1	63,77 - 81,41	31	
	2+1	122,43 - 123,72	28	
	3+1	147,32 - 169,02	29	
	4+1	199,67	1	
	Ticari B	148,10 - 414,68	7	
	C10	Stüdyo	51,81	
1+1		63,69 - 81,31	31	
2+1		122,27 - 123,56	28	
3+1		147,13 - 168,80	29	
4+1		199,41	1	
Ticari B		199,42 - 499,45	6	

C11	Stüdyo	51,71	34	153
	1+1	63,56 - 80,35	36	
	1+1 D	143,40 - 145,09	2	
	2+1	121,64 - 123,31	36	
	3+1	146,73 - 176,55	37	
	3+1 D	207,40 - 211,40	2	
	4+1	199,01	1	
	Ticari B	232,36 - 598,27	5	
C12	Stüdyo	55,14	21	115
	1+1	67,78 - 142,64	33	
	1+1 D	152,93 - 154,73	2	
	2+1	129,72 - 207,90	33	
	3+1	156,59 - 188,42	21	
	3+1 D	219,19 - 225,46	2	
	4+1	212,24	1	
	Ticari B	373,16 - 911,59	2	
C13	Stüdyo	52,15	18	89
	1+1	64,10 - 81,03	20	
	1+1 D	144,62 - 146,32	2	
	2+1	122,67 - 124,36	20	
	3+1	148,09 - 178,19	21	
	3+1 D	209,17 - 213,21	2	
	4+1	200,71	1	
	Ticari B	198,86 - 341,86	5	
C14	Stüdyo	52,03	18	83
	1+1	63,96 - 81,65	21	
	2+1	122,79 - 124,09	18	
	3+1	147,76 - 169,53	19	
	4+1	200,26	1	
	Ticari B	137,69 - 471,86	6	
C15	Stüdyo	52,82 - 60,94	36	161
	1+1	64,92 - 95,96	45	
	1+1 D	146,48 - 148,20	2	
	2+1	124,25 - 147,28	44	
	3+1	148,09 - 180,47	29	
	3+1 D	209,17 - 213,21	2	
	4+1	203,28	1	
	Ticari B	184,28 - 287,18	2	

D	Ticari B	7.703,06	1	1
E	Ticari B	1.846,77	1	1
F	Ticari B	59,73 – 9.077,22	179	179
OA	Ticari B	88,81 – 971,67	11	11
OB	Ticari B	57,26 – 7.725,25	53	53
OC	Ticari B	16,45 – 4.243,39	69	69
OD	Ticari B	58,47 – 15.163,90	118	118
T1	1+1	75,30 – 94,34	68	148
	2+1	133,38 – 170,22	70	
	3+1	166,53 – 188,89	10	
T2	1+1	79,16	115	116
	2+1	115,66	1	
T3	1+1	76,15 – 92,29	35	124
	2+1	123,53 – 141,86	89	
T4	1+1	70,84 – 127,36	84	254
	2+1	107,94 – 172,87	162	
	3+1	172,61 – 172,87	8	

Proje bünyesinde yer alan inşaat aşamasındaki bağımsız bölümlerin teknik özellikleri rapor ekinde sunulan onaylı mahal listesinde sunulmuştur.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin halihazır kullanım şekli olan "**bünyesinde ticari üniteleri, ofis ve lüks konutları barındıran karma bir proje**" 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 sağlanmıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

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

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

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 yılının tamamı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Şişli İlçesi

Şişli, İstanbul İlinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir.

1954'te ilçe olan Şişli İlçesi'nde köy yerleşimi yoktur. 28 mahallesi bulunan Şişli doğuda Beşiktaş, kuzeyde Sarıyer, batıda Eyüp ve Kağıthane, güneyde Beyoğlu ilçeleri ile çevrilidir.

1954'e kadar Beyoğlu İlçesi'ne bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli yöresi, bu tarihte yapılan bir düzenlemeyle ilçe yapılmıştır. Bu düzenlemeye göre Ayazağa ve Kağıthane, Şişli İlçesi'nin Merkez Bucağı'na bağlı birer köydür. 1984'e kadar, İstanbul Belediyesi'ne bağlı şube olarak şube müdürlerince yönetilen Şişli, 1984'de Büyükşehir ve İlçe Belediyeleri için çıkartılan "Yerel Yönetimler Kanunu" çerçevesinde yeniden yapılanarak mevcut statüsünü almıştır. 1980'lerde ilçe sınırları içindeki tüm yerleşim yerleri kentsel alana katılmıştır. Böylece Ayazağa ve Kağıthane köy statüsünden çıkmıştır. Göç nedeniyle nüfusu hızla artan Kağıthane yöresi, 1987'de yapılan idari bir düzenlemeyle ilçe olmuştur.

Çatalca Yarımadası'nın doğu kesiminde yer alan ilçe topraklarının deniz kıyısı yoktur. Şişli İlçesi'nin kuzey kesimi güney kesimine göre daha büyüktür. Güney kesiminde çok az yeşil alan kalmıştır, kuzey kesiminde ise (Ayazağa, Maslak) çalılık ve ağaçlık alanlar geniş yer tutmaktadır. Kuzey kesimde askeri bölgelerin önemli bir yer kaplaması, bu kesimde yeşil alanların fazla olmasının başlıca nedenidir.

İstanbul Teknik Üniversitesi (İTÜ), Marmara, Yıldız Teknik, İstanbul Bilgi, Beykent, Bahçeşehir, Haliç, İstanbul Bilim üniversitelerinin ilçe sınırları içinde kampüsleri vardır.

İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan köprülerden batıya doğru uzanan çevre yolları Şişli İlçesi'nden geçmektedir. Boğaziçi Köprüsü'nden Beşiktaş İlçesi'ne çıkan O-1 Otoyolu, Mecidiyeköy'ü bir viyadükle geçtikten sonra Kağıthane İlçesi'ne girmektedir. Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nden gelen O-2 Otoyolu Sarıyer ve Beşiktaş ilçeleri sınırları içinden geçtikten sonra Şişli İlçesi sınırlarına girmektedir. Bu otoyol kısa mesafede Kağıthane İlçesi'ne geçmektedir. Şişli Camii'nden başlayıp Sarıyer İlçesi'ne kadar uzanan Büyükdere Caddesi bu iki çevreyoluyla da kesişir. Şişhane-Darüşşafaka metro hattının (M2 Hattı) büyük kısmı Şişli sınırları içinden geçmektedir. Piyalepaşa Bulvarı ile Halaskargazi Caddesi önemli ulaşım akslarıdır.

Şişli ilçesi hızla değişim içindeki 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Ticaret ve hizmet sektöründe çalışanlar ağırlıklı bir paya sahiptir. İmalat sanayii daha çok Ayazağa'daki Cendere Deresi

kıyılarında yoğunlaşmıştır. İmalata dönük tesislerin şehir merkezinden uzaklaştırılmalarıyla bu sektörde çalışan işgücünün payı giderek düşmektedir. Şişli İlçesi'nde yaşayanların İstanbul'un değişik kesimlerinde çalıştıkları düşünülse de, Şişli katma değer açısından İstanbul ili içinde yüksek paya sahiptir.

Şişli-Mecidiyeköy-Esentepe-Levent-Maslak aksında uzanan Büyükdere Caddesi üzerinde ve çevresindeki bölge Türk finans sektörünün kalbi durumuna gelmiştir.

Nüfusun yüzde 85'i ilçenin güneyinde yaşar. Ayazağa, Maslak ve Huzur mahallelerinden oluşan kuzey kesimi finans merkezi olduğundan nüfus yoğunluğu düşüktür.

Şişli İlçesi 2. derece deprem kuşağı içerisinde yer almaktadır. İlçe genel olarak sağlam zemin olarak nitelendirilen Trakya formasyonunun Küçükköy Kumtaşı grubunun içinde kalmaktadır. Trakya (Trf) formasyonları çoğunlukla şeyllerden oluşmaları nedeniyle su alma sonucu, yüzeye yakın kesimlerde ayrışabilirler. Yine, çatlaklı oluşları, yüksek açılım ve derin şevlerde ankraj zorunluluğu getirir. Orta-yumuşak kaya özelliğindeki bu birimler sökülebilirlik açısından yerine göre sert-yumuşak küskülük kayalar olarak tanımlanabilirler.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o TEM Otoyolu'na yakın olması,
- o Bölgeye her geçen gün nitelikli konutlara olan talebin artması,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Proje bünyesindeki sosyal aktiviteler,
- o Teknik altyapı.

Olumsuz etken:

- o Projenin kaba inşaatına henüz başlanılmamış olması,
- o Global ekonomik kriz nedeniyle gayrimenkule olan ilginin azalmış olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Seyrantepe’de konumlu olan 46.000 m² yüzölçümlü, “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E): 3,00” yapılaşma hakkına sahip parsel 06.12.2010 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından Eroğlu Yapıya 265.000.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. (m² satış değeri ~ 5.760,-TL)
2. Ayazağa Cendere bölgesinde yer alan 11.300 m² ve 850 m² yüzölçümlü, “Konut + Ticaret Alanı” ve Emsal: 1,25 yapılaşma şartlarına sahip 2 adet parselin satış değeri 15.000.000,-USD’dir. (m² satış değeri ~ 1.235,-USD / ~ 2.220,-TL)
İlgilisi / Elit Emlak: 0 532 255 59 70
3. Taşınmaza yakın konumda Beykent Üniversitesi civarındaki plansız alanda kalan 4.286 m² yüzölçümlü parselin 3/5 hissesi olan 2.572 m² bölümün satış değeri 3.275.000,-USD’dir. (m² satış değeri ~ 1.275,-USD / ~ 2.290,-TL)
İlgilisi / Kaçmaz Emlak: 0 507 761 92 36
4. Taşınmaza yakın konumda Kağıthane Cendere Yolu üzerinde 18.000 m² yüzölçümlü parselin satış değeri 27.000.000,-USD’dir. İlgilisi 1/5000 Nazım İmar Plan kapsamında kaldığını, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planlarının ise onay aşamasında olduğunu, imar durumunun ise Ticaret Alanı ve Emsal: 1,20 olacağını tarafımıza beyan edilmiştir. (m² satış değeri 1.500,-USD / ~ 2.700,-TL)
İlgilisi / 0533 293 53 75
5. Taşınmaza yakın konumda Kağıthane Cendere Yolu üzerinde 12.000 m² yüzölçümlü parselin satış değeri 25.000.000,-USD’dir. İlgilisi 1/5000 Nazım İmar Plan kapsamında kaldığını, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planlarının ise onay aşamasında olduğunu, imar durumunun ise Ticaret + Konut Alanı ve Emsal 2,00 olacağını tarafımıza beyan edilmiştir.
(m² satış değeri ~ 2.085,-USD / ~ 3.750,-TL)
İlgilisi / 0532 435 28 07

Bölgedeki satılık konutlar

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

1. Mashattan Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konut Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (USD)	Birim Değeri (USD / TL)
1+1	75	240.000 – 285.000	3.500,-USD / 6.295,-TL
2+1	110	350.000 – 400.000	3.410,-USD / 6.130,-TL
3+1	170	500.000 – 600.000	3.235,-USD / 5.815,-TL
4+1	255	750.000 – 800.000	3.040,-USD / 5.465,-TL

İlgilisi / Özgür ÇOBAN Mashattan: 0212 330 30 34 – Emlak W: 0212 323 61 61

Proje Hedef: 0212 323 38 38 – İstanbul Residence Gayrimenkul: 0212 330 44 44

Remax Alfa: 0212 287 15 60

2. Ağaoğlu Maslak My Home Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+0	96,43 – 105,47	449.000 – 487.000	4.635
1+1	77,69 – 117,04	408.000 – 539.000	4.865
2+1	104,79 – 148,03	548.000 – 746.000	5.120
3+1	117,15 – 257,01	625.000 – 1.362.000	5.310
4+1	314,98 – 315,07	1.850.000 – 1.903.000	5.955
4+1 dub	351,43	2.069.000 – 2.088.000	5.915

İlgilisi / Satış ofisi

Bölgedeki satılık ticari üniteler

1. Maslak Spring Giz Plaza bünyesinde yer alan 170 m² alanlı dükkan için 700.000,-USD talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 4.120,-USD / ~ 7.400,-TL)
İlgilisi / Maslak Gayrimenkul: 0212 328 35 62
2. Maslak'ta 28 katlı A+ plazanın 3. ve 4. normal katlarında yer alan toplam 1.350 m² kullanım alanlı ofisin satış değeri için 6.500.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 4.815,-USD / ~ 8.660,-TL)
İlgilisi / Coldwell Banker Emlak:0212 324 07 01
3. Maslak'ta A+ plazanın zemin katında yer alan 900 m² kullanım alanlı mağazanın satış değeri için 4.800.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 5.335,-USD / ~ 9.590,-TL)
İlgilisi / İzzet Emlak: 0531 420 88 00
4. Maslak Spring Giz Plaza'nın 19. normal katında konumlu olan 800 m² kullanım alanlı ofisin satış değeri için 4.000.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri 5.000,-USD / ~ 8.990,-TL)
İlgilisi / Remax İz: 0212 280 27 27
5. Maslak Beybi Giz Plaza'nın 12. normal katında konumlu olan 1.000 m² kullanım alanlı ofisin satış değeri için 3.950.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri 3.950,-USD / ~ 7.100,-TL)
İlgilisi / Remax Bento: 0212 217 98 27
6. Maslak Veko Giz Plaza'nın 16. normal katında konumlu olan 225 m² kullanım alanlı ofisin satış değeri için 1.150.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 5.110,-USD / ~ 9.190,-TL)
İlgilisi / Rezsidence İndex Emlak: 0212 444 15 14
7. Maslak Polaris Plaza'nın 3. normal katında konumlu olan 250 m² kullanım alanlı ofisin satış değeri için 1.000.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri 4.000,-USD / ~ 7.190,-TL)
İlgilisi / Maslak Gayrimenkul: 0212 328 35 62

Not: Rapor tarihi itibariyle 1,USD = 1,7980 TL'dir.

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;

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

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 5.322 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsa değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

I- Arsa değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

I.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

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

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	46.000	12.150	2.572	18.000	12.000
Satış bedeli	265.000.000 TL	15.000.000 USD	3.275.000 USD	27.000.000 USD	25.000.000 USD
m² Birim Satış Değeri (TL)	5.760	2.220	2.290	2.700	3.750
Pazarlık payı	---	Var	Var	Var	Var
İmar durumu	Ticaret	Konut + Ticaret	Plansız	1/5000	1/5000
Yapılaşma şartı (Emsal)	3,00	1,25	---	---	---
Lokasyon için ayarlama	Daha yüksek	Aynı	Daha düşük	Aynı	Aynı
Büyükölçüm için ayarlama	Aynı	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
İmar durumu için ayarlama	Aynı	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Yapılaşma şartı için ayarlama	Daha yüksek	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Proje izni	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Ayarlanmış değer (TL)	4.560	3.595	4.755	4.860	5.065
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 4.570				

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, emsal analizi ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri için **4.570,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre değerlemeye konu projenin pazar değeri:

201.623,32 m² x 4.570,-TL/m² = (921.418.572,40) **921.420.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

I.b) Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için 14.10.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 3.250.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKŞTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 35,50 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 1.153.750.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV'dir.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 35,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• **Satış Değeri ve Satılabilir Alan :**

- Yapı ruhsatlarına ve bağımsız bölüm listelerine göre satılabilir inşaat alanı aşağıdaki tablodaki gibidir.

	Satılabilir Alan (m²)
Konut Alanı	565.330,02
Ofis Alanı	44.195,35
Dükkan Alanı	187.769,36

- Değerlemede konutlara emsal olarak Ağaoğlu My Home Maslak ve Mashattan Projeleri, ticari ünitelere ise Maslak bölgesinde yer alan ticari üniteler esas alınmıştır.
- Rapor konusu proje bünyesinde yer alan konutların ortalama m² satış değeri; **4.500,-TL (~ 2.505,-USD)**, ofislerin ortalama m² satış değeri; **5.500,-TL (~ 3.060,-USD)**, dükkanların ortalama m² satış değeri ise **7.000,-TL (~ 3.895,-USD)** olarak belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013, 2014, 2015 ve 2016 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2012	2013	2014	2015	2016
Satış gerçekleşme	% 15	% 30	% 30	%20	% 5

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için 14.10.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 3.250.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKŞTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 35,50 satış payı gelir

oranın (ASKŞPGO) karşılığı 1.153.750.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV'dir

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **2.416.139.745,-USD (~ 4.344.220.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,7980,-TL'dir.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 35,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

4.344.220.000,-TL x % 35,50 \cong (1.542.198.100) **1.542.200.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

I.c) Arsanın değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	921.420.000,-TL
Gelir İndirgeme	1.542.200.000,-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 **921.420.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

II- Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Arsa üzerindeki projenin inşaatı hafriyat aşamasındadır. Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'den alınan bilgilere göre projenin halihazırdaki toplam maliyetinin yaklaşık **26.590.000,-TL** mertebesinde olduğu öğrenilmiştir. Bu maliyet içerisinde ruhsatlama ve projelendirme maliyetleri ile hafriyat bedelleri yer almaktadır.

Not: Maliyet değerleri Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. firmasından temin edilmiş olup yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Ulaşılan sonuç:

Arsanın değeri: 921.420.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 26.590.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla toplam pazar değeri 948.010.000,-TL'dir.

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

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.b) bölümünde **4.344.220.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Rapor konusu taşınmaz için son üç yıl içerisinde tarafımızdan hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde proje arsasının konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **toplam pazar değeri için;**

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	948.010.000	527.260.000	414.795.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	4.344.220.000	2.416.140.000	1.900.775.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat	1.542.200.000	857.730.000	674.775.000
Proje bünyesinde yer alan 5322 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	3.506.364.000	1.950.147.000	1.534.178.000

(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 1,7980 TL ve 1,-EURO = 2,2855 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 taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.


İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Ağustos 2012

(Ekspertiz tarihi: 04 Nisan – 02 Ağustos 2012)

Saygılarımızla,


 Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı


 Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Bağımsız bölümler için ayrı ayrı takdir olunan pazar değerleri tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örneği
- Emlak Konut GYO A.Ş. firması tarafından temin edilen dava yazıları
- Yapı ruhsatları ve yapı denetimden muhaf yazısı
- Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. firmasından temin edilen maliyet yazısı
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)