

EMLAK KONUT
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ
DİKİLİTAŞ ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
TALEP TARİHİ - NO	14.11.2012
SÖZLEŞME TARİHİ	14.11.2012
DEĞERLEME TARİHİ	24.12.2012
RAPOR TARİHİ	31.12.2012
RAPOR NO	EML-1211018
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
GİZLİLİK DERESESİ	HAZIRLANAN KURUM/KİŞİ DIŞINDA ÜÇÜNCÜ ŞAHISLARA VERİLEMEZ.
DEĞERLEME KONUSU	İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ DİKİLİTAŞ KUASAR İSTANBUL PROJESİ (1199 ADA 230 PARSEL)
DEĞERLEME ADRESİ	FULYA MAH. BÜYÜKDERE CAD. ESKİ LİKÖR FABRİKASI ARAZİSİ KUASAR İSTANBUL PROJESİ ŞİŞLİ / İSTANBUL

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Halil İbrahim AKYILDIZ

Lisans No : 400843

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Ali YERTUT

Lisans No : 400544

İÇİNDEKİLER

İçindekiler Ekler

1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri

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

2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri

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

3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler

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

4 - Değerleme İle İlgili Analizler

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

5 - Değerleme Yöntemleri

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

6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler

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

7 - Sonuç

EKLER

- Ek 1** - 344 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslimi Değer Listesi
- Ek 2** - İNA tabloları
- Ek 3** - Taşınmazı gösteren fotoğraflar
- Ek 4** - Tapu Kaydı - (Takbis belgesi-kopya)
- Ek 5** - İmar durum yazısı(kopya)
- Ek 6** - Yapı Ruhsatları (kopya)
- Ek 7** - Mahal Listesi(kopya)
- Ek 8** - Çarşaf Liste (kopya)
- Ek 9** - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerleme raporu; aşağıda bilgileri bulunan projenin değerlendirme tarihi itibarıyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

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

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır:

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

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

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

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

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

Ataşehir / İSTANBUL

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

* **Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.**

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

Kat: 2 Mecidiyeköy / İstanbul

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

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

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

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, raporda bilgileri bulunan projenin ve proje bünyesindeki 344 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibarıyla tamamlanması durumundaki Pazar Değeri'nin belirlenmesi talebi de bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmazlar için 31.12.2012 tarih ve EML-1211018 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Halil İbrahim AKYILDIZ ve Ali YERTUT değerlendirme işleminde görev almış olup, Onur ÖZGÜR ve Serdar ETİK raporun hazırlanmasında yardımcı olmuştur.

1.5 - Değerleme Rapor Özeti

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ	
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ DİKİLİTAŞ ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
RAPOR TARİHİ	31.12.2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	İSTANBUL İLİ, ŞİŞLİ İLÇESİ, DİKİLİTAŞ MAHALLESİ, ADA: 1199, PARSEL: 230, ALANI:22.059,51 m ² , VASFI: MAA MÜŞTEMİLAT LİKÖR FABRİKASI, MALİK: EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
MEVCUT KULLANIM	PARSEL ÜZERİNDE HALİ HAZIRDA YAPI BULUNMAMAKLA BERABER DAHA SONRA KALDIRILMAK ÜZERE ÇELİK KONSTRÜKSİYON SATIŞ OFİSİ YAPILMIŞTIR
İMAR DURUMU	1199 ADA 230 PARSEL E: 3,00 H:SERBEST " TİCARET ALANI", YAPILANMA ŞARTLARINA TABİDİR.

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARIÇ)	
PROJENİN ARSA DEĞERİ	397.071.180,00 TL
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	419.470.213,65 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ	957.047.021,30 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	478.523.510,65 TL
344 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ ANAHTAR TESLİMİ DEĞERLERİNİN TOPLAMI	865.748.945,10 TL

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

2.1 - Tapu Kayıtları

İli : İSTANBUL
İlçesi : ŞİŞLİ
Bucağı :
Mahallesi : DİKİLİTAŞ
Köyü :
Sokağı :
Mevkii :
Pafta No :
Ada No : 1199
Parsel No : 230
Alanı : 22.059,51 M²
Vasfı : MAA MÜŞTEMİLAT LİKÖR FABRİKASI
Sınırı : PLANINDADIR.
Tapu Cinsi : ANA GAYRİMENKUL
Sahibi : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.
Yevmiye No : 8201
Cilt No : 4
Sayfa No : 326
Tapu Tarihi : 30.05.2008

2.2 - Takyidat Bilgileri

Şişli Tapu Müdürlüğü'nden 18.10.2012 tarihinde alınmış olan taşınmazın mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren takbis belgesi ekte sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde ;

10.04.2008 tarih 718 sayı ile, İstanbul II Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü lehine "Diğer (Konusu: İstanbul İstanbul II Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü'nün 10.04.2008 tarih ve 718 sayılı yazısı ile taşınmazın korunması gerekli kültür varlığı olduğu ve grubunun II olarak belirlendiği bildirilmiştir)

26.01.1998 tarih 107 yevmiye no ile "Korunması gerekli tabiat ve kültür varlığıdır",

21.08.2006 tarih 10363 yevmiye no ile "Korunması gerekli kültür varlığıdır",

05.03.2007 tarih 2880 yevmiye no ile "Her türlü uygulama öncesi ilgili koruma bölge kurulundan izin alınması gerektiği"

02.08.2011 tarih 13189 yevmiye no ile "Korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır"

Beyanları bulunmaktadır.

Hak ve Mükellefiyetler Hanesinde ;

30.09.1965 tarih 6750 yevmiye no ile "A.M: Bu parsel aleyhine ve aynı ada 231 parsel lehine haritasında sarı boya ile gösterilmiş kısımdan 5 metre yükseklikten sonra ve $10,5 \times 2,80 \times 294,00 + 7 + 2,80/2 = 9,80$ ceman 303,80 m² irtifak hakkı bulunmaktadır.

(Başlama Tarih:30.09.1965-Bitiş Tarih:30.09.1965- Süre:-)

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Taşınmaz üzerinde, son üç yıl içerisindeki alım – satım işlemlerinde ve hukuki duruma ilişkin bilgilerde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

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

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 08.11.2012 tarihinde alınan ve ekte sunulan 29260 sayı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'ye hitaben düzenlenmiş olan imar durum belgesine göre:

Şişli, Dikilitaş Mahallesi, 58 pafta, 1199 ada, 230 parsel sayılı yer, 22.02.2011 ve 20.04.2011 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Şişli, 58 pafta, 1199 ada, 230 parsel tadili planda E=3,00 olmak üzere H=Serbest, Ayrık Nizam, Ticaret Alanında kalmaktadır.

Plan notlarına göre;

Ticaret Alanı içerisinde, yapı alanı 1500 m² den az olmamak koşulu ile sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler ve bunlara yönelik kafe, restoran gibi tesisler yer alacaktır. Bu alanlar emsale dahildir.

En fazla 2 (iki) bodrum kat iskan edilebilir. İskan edilen bodrum katlar emsale dahil değildir.

Bina yüksekliğinde Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nün belirlediği bölge kotuna uyulacaktır.

İlçe Belediyesi ve ilgili Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulunca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Blok ebatları, bloklar arası mesafeler, çekme mesafeleri avan projede belirlenecektir. Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır.

İstanbul II Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü'nün 02.06.2006 tarih ve 345 sayılı kararı ile 1199 ada 230 parselde bulunan ana binanın kültür varlığı olarak tescil edilmesinden dolayı bu parselde yapılacak mimari projede tescilli kültür varlığı korunacaktır. Tescilli kültür varlığının ne şekilde ve hangi yöntem ile korunacağı II Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulunca onaylanacak avan projede belirlenecektir.

İstanbul II Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü'nün 02.04.2008 tarih ve 1686 sayılı kararı ile 1199 ada 230 parselde hazırlanan ağaç rölevesine göre belirlenen ağaçları anıt ağaç olarak tescil edilmesinden dolayı bu parselde yapılacak mimari projede tescilli anıt ağaçlar korunacaktır.

Üzerindeki yapıların "Korunması gerekli tabiat ve kültür varlığı" olmasından dolayı üzerinde proje geliştirilebilmesi için ilgili bakanlıktan avan proje ile izin alınması gerekmektedir.

2.3.2 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

1199 Ada , 230 Parsel üzerinde yapımına başlanması planlanan yapılara ait ruhsat bilgisi aşağıdaki gibidir;
 Söz konusu yapı ruhsatında 360 adet apartman binası (51.654,95 m²) , 105 adet mağaza (43.558 m²) , 1 adet otel (22.566 m²) , 10 adet toplantı salonu (3.289 m²) , 6 adet gençlik ve kültür merkezi (3.893 m²) , ortak alan (60.062 m²) olmak üzere toplam 482 adet bağımsız bölüm , toplam 185.022,95 m² inşaat alanı mevcuttur.

Ada / Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Bağımsız Bölüm Adedi	İnşaat Alanı
1199/230	A - B - C	04.05.2012	2/16	482	185.022,95
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI					185.022,95

1199 Ada , 230 Parsel üzerinde yapımına başlanması planlanan yapılara ait tadilat ruhsat bilgisi aşağıdaki gibidir;
 Söz konusu yapı ruhsatında 257 adet apartman binası (51.203,61 m²) , 84 adet mağaza (27.060,90 m²) , 1 adet otel (38.579,75 m²) , 6 adet gençlik ve kültür merkezi (4.076,72 m²) , ortak alan (62.398,07m²) olmak üzere toplam 348 adet bağımsız bölüm , toplam 183.319,05 m² inşaat alanı mevcuttur.

Ada / Parsel	Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Bağımsız Bölüm Adedi	İnşaat Alanı
1199/230	A - B - C	20.11.2012	2/16	348	183.319,05
TOPLAM RUHSAT İNŞAAT ALANI					183.319,05

2.3.3 - Taşınmazın Yasal ve Mevcut Durumuna İlişkin Görüş

Hafriyat çalışmalarının başlamış , zemin ıslahı ve fore kazık çalışmalarının devam etmekte olduğu görülmüş olup çelik konstrüksiyon satış ofisi inşaa edilmiştir.

2.3.4 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

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

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

Değerlemeye konu olan taşınmaz; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Dikilitaş Mahallesi 22.059,51 m² alana sahip 1199 ada 230 parsel, üzerine inşa edilecek olan tadilat ruhsatına göre 257 adet konut , 84 adet mağaza , 1 adet otel , 6 adet gençlik ve kültür merkezi olmak üzere toplamda 348 adet bağımsız bölümden oluşan projedir. Tarafımıza verilen çarşaf listede 257 konut , 1 otel , 17 dükkan , 58 ofis , 6 kültür birimi , 1 restoran, 4 kiosk , 4 kafeterya olmak üzere toplam 348 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

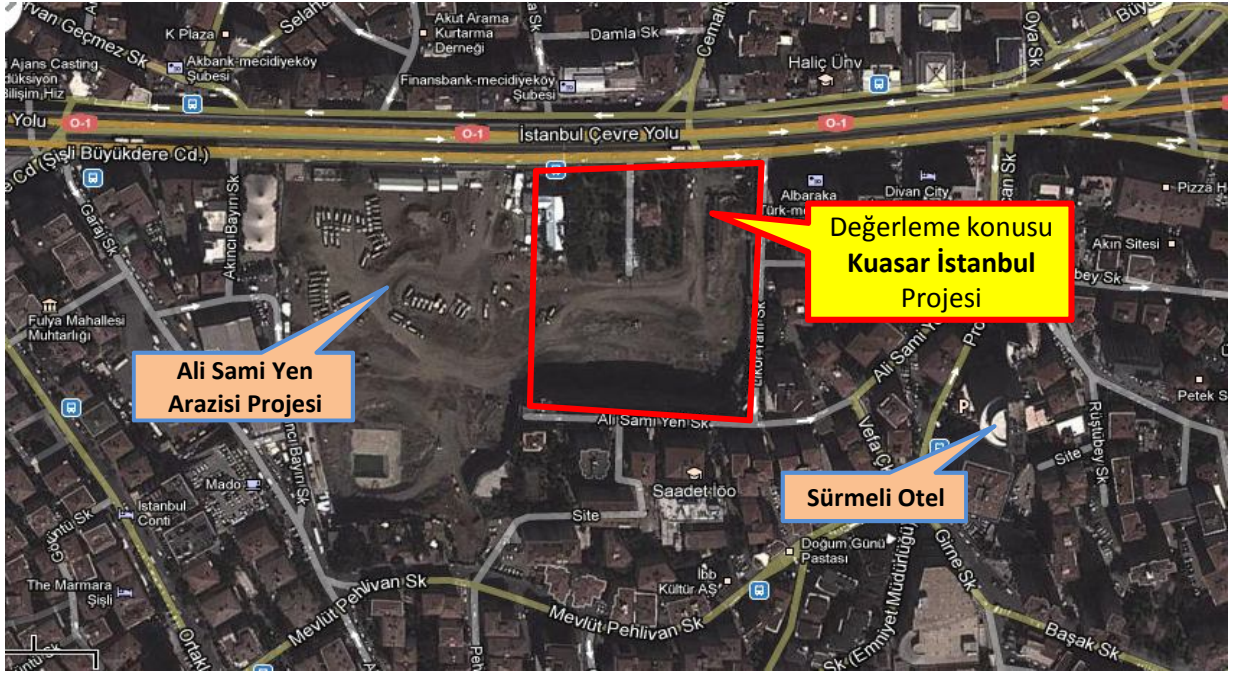
3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Taşınmaz konum olarak oldukça merkezi özelliğe sahiptir. Gerek yaya gerekse araç ttrafiğinin yoğun olduğu bir lokasyonda yer almaktadır. Büyükdere Caddesi'ne cepheli konumdur. Çevresinde krokidende anlaşılacağı üzere bir çok bilinen yapı mevcuttur.

3.3 - Ulaşım Özellikleri

Taşınmaz Çevreyolu üzerinden Boğaziçi Köprüsü'ne doğru gidilirken sağ ceohede eski Ali Sami Yen Stadı'nın yer aldığı parselin yanında bulunmaktadır. Büyükdere Caddesi'ne cepheli konumu nedeniyle gerek özel araç gerekse toplu taşıma araçlarıyla ulaşımın çok rahat sağlandığı oldukça merkezi bir konumdur.





3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

Değerleme konusu Kuasar İstanbul Projesi; 22.059,51 m² alan üzerine kurulması planlanan A-B-C isimli 3 adet blok ve 348 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Parsel üzerinde konut , otel , ofis , kafeterya , restoran , özel kültür ve özel eğitim fonksiyonlarını içeren kompleks yapılaşma planlanmaktadır. Halihazırda hafriyat çalışmaları , zemin ıslahı ve fore kazık çalışmaları devam etmekte olup daha sonra kaldırılmak üzere toprak üzerinde 13 kat yüksekliğe sahip olan çelik konstrüksiyon satış ofisinin yapımı devam etmektedir.

Değerlemesi yapılan taşınmazlar; 1199 ada 230 parselde A-B-C blok olmak üzere toplamda 3 blokta 344 adet bağımsız bölüm olmak üzere farklı tipte, farklı nitelikte ve farklı konumda bağımsız bölümlerdir. Emlak Konut GYO A.Ş. 'den alınan stok listesine göre ekli listede bağımsız bölümlerin yaklaşık brüt kullanım alanları belirtilmiştir.

A Blok yeni proje olarak imal edilecek olup B ve C Bloklar (eski hali ile fabrika ve giriş pavyonu olan yapılar) yeniden imal edileceklerdir.

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

Blok Adı	Konut Adedi	Konut alanı (m ²)
A	257	37.633,04
TOPLAM	257	37.633,04

Blok Adı	Otel Adedi	Otel Alanı (m ²)
A	1	31.430,53
TOPLAM	1	31.430,53

Blok Adı	Ofis Adedi	Ofis Alanı (m ²)
A	58	14.466,88
TOPLAM	58	14.466,88

Blok Adı	Mağaza Adedi	Mağaza Alanı (m ²)
A	17	5.301,12
TOPLAM	17	5.301,12

Blok Adı	Kiosk Adedi	Kiosk Alanı (m ²)
A	4	200,00
TOPLAM	4	200,00

Blok Adı	Cafe Adedi	Kafeterya Alanı (m ²)
A	4	582,16
TOPLAM	4	582,16

Blok Adı	Kültür Merkezi Adedi	Kültür Merkezi Alanı (m ²)
B	5	3.258,47
C	1	245,55
TOPLAM	6	3.504,02

Blok Adı	Restorant Adedi	Restorant Alanı (m ²)
B	1	329,07
TOPLAM	1	329,07

GENEL TOPLAM	348	93.446,82
---------------------	------------	------------------

4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - İstanbul İli

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

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



Harita 1 - İstanbul'un Konumu

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

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

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

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 13.255.685 kişidir. Toplam nüfus içerisinde 13.120.596 (% 98,98) kent nüfusu, 135.089 da (% 1,02) kırsal nüfustur. İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2010 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar olmuştur.

4.1.2 - Şişli İlçesi

Şişli kuzeyden Sarıyer, güneyden Beyoğlu, doğudan Beşiktaş ve batıdan Kağıthane ilçeleri ile sınırlıdır. Bölge genelde bir yerleşim ve sanayi bölgesi olup, bitki örtüsü olarak sadece fatih ormanlarının bir kısmı bölge dâhilinde bulunmaktadır. Şişli ilçesi hızlı bir değişim içindedir. 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. Maslak, İstanbul'un kuzeyinde bulunmaktadır. Maslak, İstanbul'un son yıllardaki en popüler is ve Bunda en önemli pay, Maslak'ın ana geçiş arterlerinin kesim noktasında olması ve şehir merkezine kuzey yönünden bağlantı noktası olmasındadır. Büyükdere Caddesi, Maslak'ın şehir merkezine bağlandığı ana geçiş arteridir; bu nedenle son dönemlerde planlanan projeler çoğunlukla Büyükdere Caddesi etrafında yapılmak istenmiştir. Son yıllarda, özellikle Levent-Maslak aksisinde birçok prestijli ofis, alışveriş merkezi ve konut projeleri göze çarpmaktadır. Bunun en önemli nedeni, 1990 ların ikinci yarısından itibaren İstanbul şehir merkezinin kuzeye doğru bir yönelme yaşaması ve alternatif yerleşim alanlarının bu bölgede yaratılmasıdır. Ayrıca, son yıllarda Maslak'ın İstanbul'un is merkezi olarak yapılandırılması çalışmalarını neticesinde birçok uluslararası grubun bu bölgeye yerleşmesi bölgeye stratejik bir önem kazandırmakla beraber artan yabancı nüfus, İstanbul'a turizm getirisi sağlamıştır. Bunun sonucu olarak da daha çok is, yerleşim ve eğlence merkezine ihtiyaç duyulmuştur.

4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

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

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

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

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

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

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

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

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

2012 yılında global olarak dünyayı etkileyen ekonomik koşulların etkilerini sürdüreceği, bu etkilere bağlı olarak da Türkiye'deki taşınmazlara olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı düşünülmektedir.

Gerek ulusal gerekse uluslararası grupların gayrimenkul yatırımları için bölgeyi tercih etmesi söz konusu değer artışında önemli birer etken olmuştur. Bölgede ticaret merkezleri özellikler yüksek katlı uluslararası firmalar hizmetveren plazalar bulunmaktadır. Yeni bina yapılaşmaları daha çok iş merkezi, plaza tipi işletmelere yöneliktir.

Bölgede iş merkezleri ve ticaret merkezlerinin de talep görmesi bölgedeki rezidansların tercih edilmesini sağlamaktadır. Öte yandan Avrupa yakasında İhlamur –Fulya bölgesi de rezidans projeleri açısından tercih edilir bir bölge olarak son yıllarda öne çıkmaktadır. Son dönemde bu bölgede yapılan önemli projelerle Fulya rezidanslar açısından çekim bölgesi haline gelmiştir.

Bölgede incelenen projelerin tamamı A+ ve A sosyo-ekonomik grubu hedeflemektedir. Bölgede rezidans tarzı projeler son yıllarda hız kazanmıştır. Projelerin hemen hepsinde sosyal tesis, kapalı otopark gibi imkanlar sunulmaktadır.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Değerleme hizmetini sınırlayıcı-kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler; Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü, Şişli Tapu Müdürlüğü ile yerinde yapılan incelemeler ile kısmen belgeli ve kısmen de şifahi bilgiler sonucu oluşmuştur.

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Değerlemeye konu gayrimenkulün Büyükdere Caddesine cephelidir. Yaya ve araç sirkülasyonunun çok fazla olduğu bir bölgede yer almaktadır.
- * Ülkemizin prestijli kurum ve kuruluşlarının merkezlerinin bulunduğu ve Beşiktaş – Fulya –Mecidiyeköy – Gayrettepe bölgelerinde yoğunlaşan iş ve finans hizmetlerinin merkezi konumunda olan bir bölgede yer almaktadır.
- * Mimari konseptte, geniş açıklıklar ve bol ağaç konsepti ile zeminde oldukça büyük bir kullanım alanı oluşturulmuştur.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * Projenin inşaatına yeni başlamıştır.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı

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

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

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

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

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

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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

6.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı

Arsa Emsalleri

*** TURİYAP EMLAK**

Tel : 212 813 95 50

Yapılan görüşmede Büyükdere Caddesi üzerinde bulunan E=3.00 , ticaret imarlı olarak net 2.000 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 45.000.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(22.500.-USD/m² - 40.500.-TL/m²)

*** DÜNYA EMLAK**

Tel : 212 774 32 86

Yapılan görüşmede Mecidiyeköy'de ana artere yaklaşık 300 metre mesafede bulunan E=3.00 , ticaret imarlı olarak net 1.900 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 15.000.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(7.895.-USD/m² - 14.211.-TL/m²)

*** İPEKYOLU EMLAK**

Tel : 212 202 70 70

Yapılan görüşmede Büyükdere Caddesi üzerinde bulunan E=3.00 , ticaret imarlı olarak net 1.600 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 30.000.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(18.750.-USD/m² - 33.750.-TL/m²)

*** KOÇAK İNŞAAT EMLAK**

: 212 662 09 74

Yapılan görüşmede Zincirlikuyu'da Büyükdere Caddesi üzerinde bulunan E=3.00 , ticaret imarlı olarak net 2.665 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 35.000.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(13.133.-USD/m² - 23.639.-TL/m²)

Konut Emsalleri

*** VERSATİE GAYRİMENKUL**

Tel : 212 351 72 75

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Kempinski Astoria Residence de bulunan 21.katta konumlu 4+1 kullanımlı 320 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 2.400.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(7.500.-USD/m² - 13.500.-TL/m²)

*** ARTHUR & MİLLER**

Tel : 212 351 17 17

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Kempinski Astoria Residence de bulunan 14.katta konumlu 1+1 kullanımlı 109 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 750.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(6.881-USD/m² - 12.386.-TL/m²)

*** LOTUS PROJE**

Tel : 212 683 84 67

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Kanyon Residence de bulunan 12.katta konumlu 1+1 kullanımlı 94 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 820.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(8.723-USD/m² - 15.701.-TL/m²)

*** SARA ESKİNAZ**

Tel : 212 223 05 00

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Kanyon Residence de bulunan 14.katta konumlu 4+1 kullanımlı 192 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 1.750.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(9.115-USD/m² - 16.407.-TL/m²)

*** REMAX ALFA GAYRİMENKUL**

Tel : 212 223 05 00

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Trump Towers da bulunan 7.katta konumlu 1+1 kullanımlı 102 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 660.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(6.471-USD/m² - 11.648.-TL/m²)

*** TURİYAP LEVENT MAYA**

Tel : 212 270 68 68

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Trump Towers da bulunan 11.katta konumlu 1+1 kullanımlı 118 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 740.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(6.271-USD/m² - 11.288.-TL/m²)

*** LUXURY PROJE**

Tel : 212 270 68 68

Bölgedeki seçkin yapılardan olan Trump Towers da bulunan 15.katta konumlu 2+1 kullanımlı 168 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 1.310.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(7.798-USD/m² - 14.036.-TL/m²)

*** ARTHUR & MİLLER**

Tel : 212 212 351 17 17

Bölgedeki seçkin yapılardan olan İstanbul Sapphire de bulunan 15.katta konumlu 2+1 kullanımlı 200 m² alanlı olarak pazarlanan konutun 1.600.000.-USD fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(8.000-USD/m² - 14.400.-TL/m²)

Dükkan Emsalleri

*** SARA ESKİNAZ**

Tel : 212 223 05 00

Yapılan görüşmede bölgenin seçkin alışveriş merkezlerinden olan Cevahir AVM de zemin katta bulunan 140 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 3.000.000.-TL fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(21.429.-TL/m²)

*** VERSATİE GAYRİMENKUL**

Tel : : 212 351 72 75

Yapılan görüşmede bölgenin seçkin alışveriş merkezlerinden olan Cevahir AVM de zemin katta bulunan 162 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 16.000.-TL/Ay fiyatla kiralamaya sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(99.-TL/m²)

*** REMAX ALFA GAYRİMENKUL**

Tel 212 223 05 00

Yapılan görüşmede bölgenin seçkin alışveriş merkezlerinden olan Cevahir AVM de zemin katta bulunan 214 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 22.000.-TL/Ay fiyatla kiralamaya sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(103.-TL/m²)

Ofis Emsalleri

*** ARTHUR & MİLLER**

Tel : 212 212 351 17 17

Yapılan görüşmede Mecidiyeköy Merkez de bulunan 4.katta konumlu 180 m² alanlı olarak pazarlanan ofisin 1.750.000.-TL fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(9.722.-TL/m²)

*** ARTHUR & MİLLER**

Tel : 212 212 351 17 17

Yapılan görüşmede Mecidiyeköy Merkez de bulunan 4.katta konumlu 320 m² alanlı olarak pazarlanan ofisin 3.000.000.-TL fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(9.375.-TL/m²)

*** LUXURY PROJE**

Tel 212 270 68 68

Yapılan görüşmede Şişli Büyükdere Caddesi üzerinde bulunan 8.katta konumlu 500 m² alanlı olarak pazarlanan ofis katının 4.800.000.-TL fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(9.600.-TL/m²)

*** REMAX ALFA GAYRİMENKUL**

Tel 212 223 05 00

Yapılan görüşmede Şişli Büyükdere Caddesi üzerinde bulunan 8.katta konumlu 160 m² alanlı olarak pazarlanan ofis katının 1.520.000.-TL fiyatla satışa sunulduğu bilgisi edinilmiştir.(9.500.-TL/m²)

6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	EMSAL	EMSAL	EMSAL
SATIŞ FİYATI		63.000.000	54.000.000	27.000.000
SATIŞ TARİHİ		-		
ZAMAN DÜZELTMESİ		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
ALAN	22.059,51	2.665	1.600	1.900
BİRİM M ² DEĞERİ		23.640	33.750	14.211
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ÇOK KÜÇÜK -25%	ÇOK KÜÇÜK -25%	ÇOK KÜÇÜK -20%
İMAR KOŞULLARI	SERBEST			
YAPILAŞMA KOŞULLARINA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
FONKSİYON	E=3,00 ; TİCARET	E=3,00 ; TİCARET	E=3,00 ; TİCARET	E=3,00 ; TİCARET
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
MANZARA		BENZER	BENZER	KÖTÜ
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	20%
KONUM		BENZER	BENZER	KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	0%	28%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		-10%	-10%	-10%
TOPLAM DÜZELTME		-35%	-35%	18%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER	18.000	15.366	21.938	16.697

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgedeki ticari imarlı parsellerin birim m² değerlerinin 15.000 - 20.000 TL/m² aralığında olduğu gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların, mevki konum, parsel büyüklüğü dikkate alındığında, 1199 ada 230 parselin arsa birim m² değeri 18.000.-TL takdir edilmiştir.

Projenin konut (residence) satış birim fiyatlarına ilişkin beklenti ve tahmin, 4.500-USD/m² ila 6.000-USD/m² aralığında olmalıdır.

-Ofis bölümlerinin ise proje konseptine göre değişmekle beraber residence fiyatlarına yakın bir aralıkta işlem görmesi beklenmektedir. Bölgedeki genel piyasa dengesi benzer projelerde aynı proje içindeki ofis birim fiyatlarının konut fiyatlarından yaklaşık %10 daha fazla olması şeklindedir. Buradan hareketle proje içindeki ofis bölümlerinin satış fiyatları ile oluşan beklenti ve kanaat; 4.500-USD/m² ila 7.000-USD/m² aralığında olmalıdır.

Ticari ünitelerde ise tesisin konsepti, ünitelerin mimari özellikleri, cephe ve kat ilişkileri birim değerlerde önemli farklılıklar yaratmaktadır. Bu verilere istinaden araştırma konusu proje bünyesindeki yer alması beklenen ticari unsurlar vasıflı ünitelerin satış birim değerlerinin 5.000-USD/m² -11.500.-USD/m² seviyesinde olması öngörülmektedir.

Arsa Değeri (1199 ada 230 parsel)

$$18.000 \text{ .-TL/M}^2 \quad \times \quad 22.059,51 \text{ M}^2 = 397.071.180 \text{ .-TL}$$

$$\text{TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER} = 397.071.180 \text{ .-TL}$$

$$\text{TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(USD)} = 220.595.100 \text{ .-USD}$$

6.2 - Yeniden İnşaat Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için bölgede piyasa yaklaşımı için kullanılabilecek emsaller araştırılmıştır. Projenin, çevresinden alınan emsallerin incelenmesi sonucunda boş arsa birim değerinin, değerlendirme konusu parsel için 18.000.-TL/M² olabileceği kabul edilmiştir. Ayrıca Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi ile bulunan projenin tamamlanması durumunda değerinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan % 50,00 hasılat payının değeri geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Buna göre 1199 Ada 230 Parsel için düzenlenmiş olan Nakit akımları tablolarından elde edilen toplam değerlerin %50,00 ' si dikkate alındığında geliştirilmiş olan arsa değeri olarak 478.523.511.-TL sonucuna ulaşılmıştır.

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

Rapor tarihi itibarıyla 1199 ada 230 parselin arsa değeri için; 397.071.180.-TL (220.595.100.-USD) takdir edilmiştir.

Arsa üzerinde yapılacak proje için düzenlenmiş ve onaylanmış yapı ruhsatları, mimari projeler , hafriyat ve zemin ıslah çalışmaları dikkate alındığında müteahhit firmadan inşaatın tamamlanma oranının yaklaşık %4 olduğu bilgisi edinilmiştir. Bu bilgiye istinaden aşağıdaki hesaplamalar ile inşaat maliyeti ve gerçekleşmiş geliştirme maliyeti değerleri takdir edilerek projenin mevcut duruma esas değeri belirlenmiştir.

İNŞAAT MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı İçin İnşaat Maliyeti Hesabı

1199 ada 230 parsel için İnşaat Maliyeti Hesabı

A-B-C BLOKLAR (V.A)	1.015 .-TL/M ²	X	183.319,05 M ²	=	186.068.836 .-TL
Çevre Düzenlemesi, Altyapı ve Diğer Maliyetler	175 .-TL/M ²	X	183.319,05 M ²	=	32.080.834 .-TL
1199 ada 230 parsel için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti				=	218.149.670 .-TL
İnşaat Tamamlanma Oranı				=	4%

GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ	=	8.725.987 .-TL
-------------------------------------	---	-----------------------

* Yapılan her 1 m² inşaat için 175-TL/m² ilave çevre düzeni, altyapı ve diğer inşaat maliyeti hesaplanmıştır.

* İnşaat Tamamlanma oranı yaklaşık %4 olarak kabul edilmiştir.

GELİŞTİRME MALİYETİ HESAPLAMALARI

Projenin Tamamı için Geliştirme Maliyeti Hesabı

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

Öngörülen Satış Hasılatı (NBD) =	957.047.021	.-TL
<hr/>		
(-) Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti =	218.149.670	.-TL
(-) Arsa Değeri (Piyasa Değeri Yaklaşımı) =	397.071.180	.-TL
<hr/>		
TOPLAM ÖNGÖRÜLEN GELİŞTİRME MALİYETİ =	341.826.172	.-TL
Projenin Tamamı İçin İnşaat Tamamlanma Oranı =	4%	
<hr/>		
GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ =	13.673.047	.-TL

PROJENİN MEVCUT DURUMA ESAS DEĞERİ

PROJENİN TOPLAM ARSA DEĞERİ =	397.071.180	.-TL
GERÇEKLEŞMİŞ İNŞAAT MALİYETİ =	8.725.987	.-TL
GERÇEKLEŞMİŞ GELİŞTİRME MALİYETİ =	13.673.047	.-TL
<hr/>		
MEVCUT DURUM İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(TL) =	419.470.214	.-TL
<hr/>		
TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER(USD) =	233.039.008	.-USD

- Maliyet Yaklaşımına göre;
Sözleşmeye konu Projenin (1199 Ada 230 Parsel) mevcut durum değeri
419.470.214-TL (233.039.008.-USD)
olarak hesaplanmıştır.

6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

6.3.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

- 1199 ada 230 parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda ekte yer alan nakit akışları düzenlenmiştir. Parsel üzerinde inşa edilecek olan projenin yukarıda da anlatıldığı üzere A-B-C bloklarından oluşacağı bilinmektedir.

KONUT FONKSİYONLARI İÇİN

- A Bloкта bulunan toplam satılabilir konut alanı mevcut çarşaf liste üzerinden yapılan hesap ile yaklaşık 37.633,04 m² olarak kabul edilmiştir. (Ayrıca yüklenici firma tarafından hazırlanmış olan projedeki alanlar da incelenmiştir.)
- Taşınmazlar için yatırım süreci 48 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden konut bölümlerin 1.ve 2.dönemlerde %30, 3.ve 4.dönemlerde %20 'sinin satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Bloğun genelinde satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 12.250.- TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda her yıl %20 oranında oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

TİCARİ BİRİMLER FONKSİYONLARI İÇİN

- A blokta bulunan toplam satılabilir ticari birim alanları (mağaza , ticaret birimi , kiosk , kafeterya ve restoran ve kültür üniteleri) mevcut çarşaf liste üzerinden yapılan hesap ile yaklaşık 9.916,37 m² olarak kabul edilmiştir
- Taşınmazlar için yatırım süreci 48 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden ticari bölümlerin 1.dönemde %20' sinin, 2.dönemde %20' sinin, 3.dönemde ve 4.dönemde ise %30 unun satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Ticari birimlerin satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 12.000.- TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

OFİS FONKSİYONLARI İÇİN

- A Blokta bulunan toplam satılabilir ofis alanı mevcut çarşaf liste üzerinden yapılan hesap ile yaklaşık 14.466,88 m² olarak kabul edilmiştir.
- Taşınmazlar için yatırım süreci 48 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden ofis bölümlerin 1.ve 2.dönemlerde %30, 3.ve 4.dönemlerde %20 'sinin satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Ofislerin satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 12.500.-TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

OTEL FONKSİYONLARI İÇİN

- A Blokta bulunan toplam satılabilir otel alanı mevcut çarşaf liste üzerinden yapılan hesap ile yaklaşık 31.430,53 m² olarak kabul edilmiştir
- Taşınmazlar için yatırım süreci 48 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden otel ünitesinin tamamının 3.satış döneminde satılacağı kabul edilmiştir.
- Otel için satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 7.250.-TL/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

6.3.3 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

- Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablosundan da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları 3 farklı indirgeme oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra, edinilen tecrübeler ve verilerin gözönünde bulundurulması sonucunda, projenin tamamlanması halinde net bugünkü değeri için %11 indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüş olup, değer olarak da tüm blokların toplamı sonucunda 957.047.021.-TL olarak takdir edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Bugünkü Değeri (TL)	957.047.021 .-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Bugünkü Değeri (USD)	531.692.790 .-USD
Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değer (%50,00)	478.523.511 .-TL

6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı

Değerleme konusu 1199 ada 230 parselin en etkin ve verimli kullanımının, onaylanmış projesine ve ruhsatına uygun olan projenin yapılmasının olacağı düşünülmektedir.

6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi

Projenin tamamı hasılat paylaşımı sözleşmesinden de anlaşıldığı üzere 1 adet parselden (1199 ada 230 parsel) oluşmaktadır. Aşağıdaki tabloda sözleşme kapsamında belirtilen koşullara göre inşa edilecek olan projenin

Raporun nihai değeri olarak ise değerlendirme konusu projenin mevcut durum değeri belirtilmiştir.

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
419.470.213,65	233.039.007,58	178.497.963,26
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
957.047.021,30	531.692.789,61	407.254.051,62
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARININ BUGÜNKÜ DEĞERİ (%50,00)		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
478.523.510,65	265.846.394,80	203.627.025,81
344 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ ANAHTAR TESLİM DEĞERLERİNİN TOPLAMI (KDV HARIÇ)		
KDV HARIÇ (TL)	USD	EURO
865.748.945,10	480.971.636,17	368.403.806,43

6.5.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların tamamlanmış durumdaki değerleri için her birinin, buldukları kat, alan, tip gibi unsurları dikkate alınarak birim m² değerleri takdir edilmiştir. Her bir bölümün tamamlanmış durum için birim m² değeri ekteki listede belirtilmiştir. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından İmar Yönetmeliği'ne göre hesaplanmıştır.

Katma Değer Vergisi (KDV) net alanı 150 m²'den küçük konutlar için %1, 150 m²'den büyük konutlar ile işyerleri için %18 olarak hesaplanmış ve değer tablosuna eklenmiştir.

Proje kapsamındaki 344 adet bağımsız bölümün (anahtar teslimi şartlarına uygun olarak) tamamlanması durumunda bugünkü değeri için hesap edilen toplam değer aşağıdaki gibidir.

344 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslim Bugünkü Değeri (KDV hariç - TL)	865.748.945,10	.-TL
344 Adet Bağımsız Bölümün Tamamlanması Durumundaki Anahtar Teslim Bugünkü Değeri (KDV dahil - TL)	957.078.131,75	.-TL

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

İstanbul Şişli Dikilitaş Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesi Şişli İlçesi Dikilitaş Mahallesiinde kayıtlı 1199 ada 230 parsel numaralı 22.059,51 m² yüzölçümlü arsa vasıflı taşınmaz üzerinde geliştirilecek proje için ihale edilmiştir. Proje için 16.09.2008 tarihli Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, bu sözleşmeye ek protokole göre 720.366.355.-TL + K.D.V. satış toplam gelirinden yüklenici firma tarafından şirkete teklif edilen % 50,00 satış payı gelir oranının karşılığında Asgari Şirket Payı Toplam Geliri 360.183.178.-TL + K.D.V. taahhüt edilmiştir.

6.5.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

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

Değerlemesi yapılan proje bünyesindeki 1199 Ada 230 nolu parsel için yapı ruhsatı alınmış ve projeleri onaylanmıştır.

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

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

1199 ada 230 parselin İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatının Seri VI No: 11 Tebliği'nin 25 Maddesi kapsamında "proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise;

1199 ada 230 parselin Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

7 - SONUÇ

Rapor konusu projenin değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, mimari özelliği, inşai kalitesi, altyapı ve ulaşım olanakları, binanın ya da arsanın kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmış ve taşınmazın hukuki, mali bir problemi bulunmadığı varsayımı göz önünde bulundurulmuştur.

Bu bilgiler doğrultusunda;
rapor konusu projenin

31.12.2012 tarihli toplam mevcut durum değeri için ;

419.470.214 .-TL

**(Dörtüyzondokuzmilyondörtüzyetmişbinikiyüz
ondörtTürkLirası)**

Katma Değer Vergisi dahil toplam değeri için;

494.974.852 .-TL

kıymet takdir edilmiştir.

TL	USD	EURO
(KDV HARIÇ)	(KDV HARIÇ)	(KDV HARIÇ)
419.470.214	233.039.008	178.497.963

* 1 USD = 1,8000 .-TL

* 1 EURO = 2,3500 .-TL

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Halil İbrahim AKYILDIZ

Lisans No : 400843

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Ali YERTUT

Lisans No : 400544

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