

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ataşehir / İSTANBUL
(3394 ada 1 parsel)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
İlgi Yazısı / Talep Tarihi	: 06 Şubat 2012 tarihli ilgi yazısına istinaden / 10 Ekim 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 20 Kasım 2012
Rapor Tarihi	: 04 Aralık 2012
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2012/1762
Değerleme Konusu	Batı Ataşehir Toplu Konut Alanı,
Gayrimenkullerin Adresi	: 3394 ada, 1 no'lu parsel Ataşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3394 ada, 5.873,50 m ² yüzölçümlü, 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Ticaret Alanı Emsal (E): 1,25 ve H _{max} : 18,50 m
Parselin yüzölçümü	: 5.873,50 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Pazar Değeri	26.430.000,-TL	14.807.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı 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 VARSAA 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	9
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	9
4.4.2	Belediye İncelemesi	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	10
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	10
5.2	PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	11
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	12
6.2	BÖLGE ANALİZİ	13
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	13
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	15
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ.....	19
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	19
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	19
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
8.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	20
8.1.2.	ULAŞILAN SONUÇ.....	20
8.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	21
8.3	UZMAN GÖRÜŞÜ.....	26
9. BÖLÜM	SONUÇ	28

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: 3394 ada 1 no'lu parselin pazar değerinin tespiti
	
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	: 04 Aralık 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3394 ada, 5.873,50 m ² yüzölçümlü, 1 no'lu parsel,
MEVCUT KULLANIM	: Parsel boş durumdadır.
İMAR DURUMU	: Ticaret Alanı, Emsal: 1,25 ve H _{max} : 18,50 m
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER	
TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ	: 26.430.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

Not-1 : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen 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 değerlendirilme 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 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:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda 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.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

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

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 23 Kasım 2012 tarihli takyidatlı tapu kaydı belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır. Takyidatlı tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

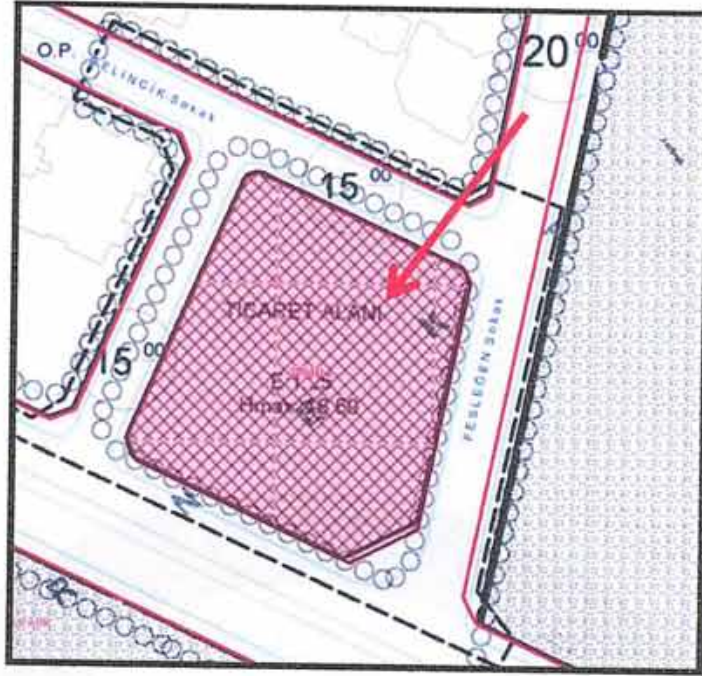
Ataşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 13.03.2012 onay tarihli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi 1/1000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı paftasında "Ticaret Alanı" olarak gösterilen alan içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

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

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

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

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



Rapor konusu taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

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

4.4.2 Belediye İncelemesi

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

4.3 Kadastro İncelemesi

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

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

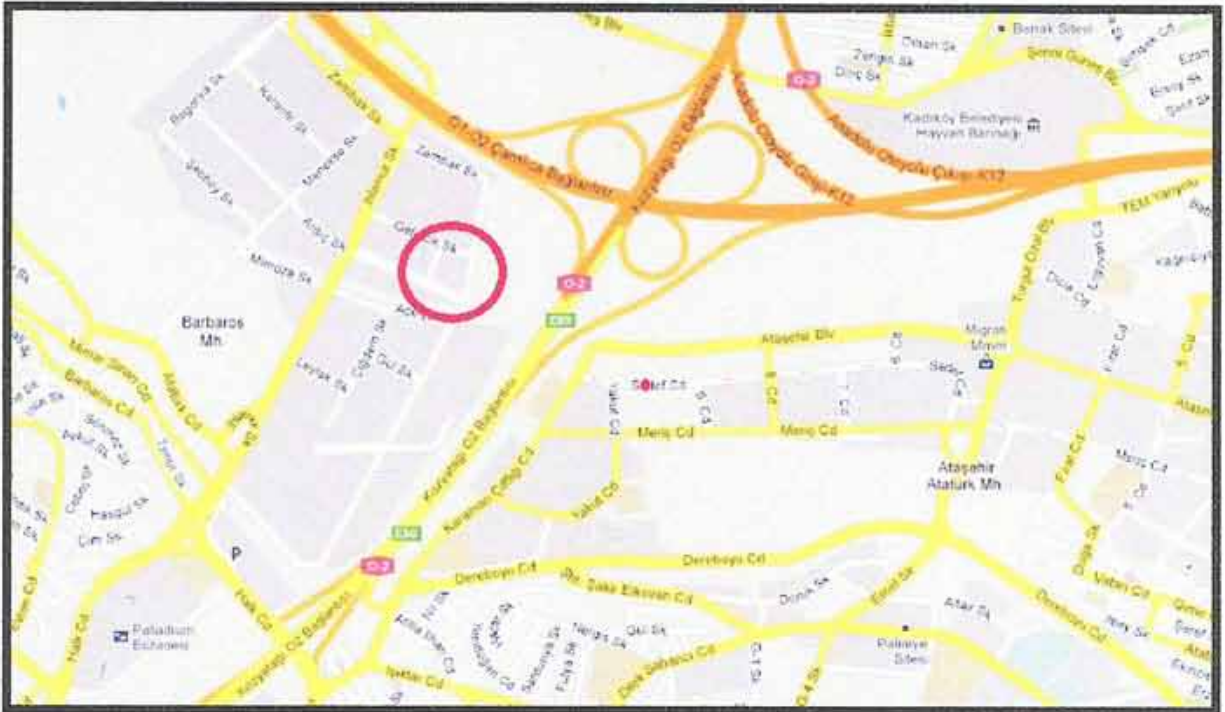
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Batı Ataşehir Toplu Konut Alanı bölgesinde konumlu 3994 ada 1 no'lu parseldir.

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

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

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

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



5.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Yüzölçümü 5.873,35 m²'dir.
- o Parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Ataşehir Batı Bölgesi 1. Kısım 5. Bölge Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" ihalesini Özak GYO firması Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 145.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 52.200.000,00 TL+KDV ve %36 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.
- o Kısmen düz, kısmen ise eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- o Parselin etrafı demir direkli fens teli ile çevrilidir.
- o Parsel dört taraftan yola cepheli konumdadır.
- o Parsel dikdörtgene benzer bir geometrik yapıdadır.
- o Altyapı tamdır.

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 rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde özel otopark bulunduran bir ticaret merkezi projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibarıyla Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibarıyla 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibarıyla taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent

kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2011 yılı itibariyle nüfusu 13.483.052 kişidir.

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

Ataşehir İlçesi



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

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

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

Ulaşım

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

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

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler :

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

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 3.890,-TL) Rapor konusu parsel için son 29.06.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 380.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir)
2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 54.384,47 m² alanlı, 3320 ada 3 parsel Ziraat Bankası tarafından 24.06.2008 tarihinde 211.500.000,-TL bedelle satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 3.890,-TL)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max} : Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 43.429,52 m² alanlı, 3319 ada 1 parsel BDDK tarafından 2009 yılında 168.940.833,-TL bedelle satın alınmıştır. (m² satış değeri ~ 3.890,-TL)

4. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 25.059,91 m² alanlı, 3321 ada 1 no'lu parsel SPK tarafından 2011 yılı içerisinde 87.208.486,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.480,-TL)
5. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 9.720,-TL)
6. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip, 17.193,84 m² yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 53.631.000,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.120,-TL)
7. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07 ve Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest" yapılaşma hakkına sahip, 5.905,94 m² yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 20.626.400,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.490,-TL)

Yukarıdaki emsallerin (5 no'lu emsal hariç) 3 - 4 yıl önce satışı gerçekleşmiş olup bölgesel gelişmelerin değere etkisi olumlu olarak dikkate alınmıştır.

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta olan ticari üniteler

1. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından My Office projesi için açılan ihale sonuçlarına göre oluşan satış değerleri aşağıdaki gibidir.

Ada / Parsel	Kapı No	Kat no	Brüt Alanı (m ²)	Net Alanı (m ²)	Satış Bedeli (KDV Hariç) (TL)	Satış Tarihi	m ² Satış Değeri (TL)
3338 /4	49	10	66,24	59,49	457.000	26.05.2010	6.900
3338 /4	50	11	174,30	163,57	1.414.000	26.05.2010	8.110
3338 /4	51	11	105,32	99,72	646.000	26.05.2010	6.135
3338 /4	52	11	115,56	110,01	896.000	26.05.2010	7.755
3338 /4	53	11	64,58	57,53	557.000	26.05.2010	8.625
3338 /4	58	13	174,30	163,57	1.414.000	25.05.2010	8.110

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere My Office Projesi'nde yer alan bağımsız bölümlerden ofis niteliğinde olanların 6.135 - 8.625,-TL aralığında olduğu görülmüştür.

2. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 5.086,71 m² kullanım alanına sahip 1 no'lu bağımsız bölüm Borusan firmasına 26 Ağustos 2011 tarihinde 31.000.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. Bu taşınmazda onaylı mimari projesinde 3.468,73 m² kullanım alanlı olarak gözüksede Ağaoğlu satış ofisi yetkilileri bu taşınmazın 5.086,71 m² olarak pazarlandığını belirtmişlerdir. (m² satış değeri ~ 6.095,-TL)
3. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 177,62 m² kullanım alanına sahip 30 no'lu bağımsız bölüm 2011 yılı sonunda 1.268.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. (m² satış değeri ~ 7.140,-TL)
4. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 264 m² (net 180 m²) kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 7.575,-TL)
İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 233 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.225,-TL)
İlgilisi / Arthur & Miller: 0216 470 86 86
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 161 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 8.695,-TL)
İlgilisi / Utku Emlak: 0216 417 04 94
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 150 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 975.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.500,-TL)
İlgilisi / Eskidji Çekmeköy: 0216 641 84 88
5. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından Varyap Meridian projesi bünyesinde yer alan ticaret üniteleri (dükkan) için 2011 yıl sonunda açılan ihale sonuçlarına göre oluşan satış değerleri aşağıdaki gibidir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	KAPI NO	KAT NO	BRÜT ALANI (m ²)	NET ALANI (m ²)	KDV HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	M ² SATIŞ DEĞERİ (TL)
3333 / 3	D1	1	zemin	143,61	131,93	2.479.661	17.267
3347 / 1	B	3	zemin	135,8	124,25	2.109.322	15.533
3346 / 1	A	3	2.bodrum	167,89	157,68	1.900.000	11.317
3333 / 3	D1	2	zemin	66,53	56,83	1.722.881	25.896
3346 / 1	A	1	2.bodrum	124,96	115,16	2.141.525	17.138
3333 / 3	D1	3	zemin	86,79	78,76	2.222.034	25.602
3347 / 1	B	1	zemin	68,86	63,06	821.186	11.925
3349 / 1	H	1	1.bodrum	42,01	35,74	1.006.356	23.955
3333 / 3	D1	5	zemin	178,17	152,41	3.550.424	19.927
3333 / 3	E1	4	2.bodrum	75,73	63,28	1.577.966	20.837
3333 / 3	D1	4	zemin	68,07	60	1.690.678	24.837
3347 / 1	B	2	zemin	141,51	129,1	2.254.237	15.930
3347 / 1	C	2	1.bodrum	85,35	78,71	2.576.271	30.185
3347 / 1	C	1	1.bodrum	93,16	84,94	2.028.814	21.778
3346 / 1	A	2	2.bodrum	210,99	198,32	2.230.085	10.570
3333 / 3	E1	3	2.bodrum	64,79	59,28	724.576	11.183
3333 / 3	E1	1	2.bodrum	108,18	98,86	1.368.644	12.652
3347 / 1	C	3	1.bodrum	270,63	252,53	4.234.746	15.648
ORTALAMA BİRİM DEĞER							18.455

Bölgedeki satışta olan prestijli projelerdeki üniteler

1. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan ünitelerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Meridian Business Blok			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
2+1	106,16 - 157,26	737.000 - 1.061.000	6.825
3+1	168,83 - 246,23	1.091.000 - 1.627.000	6.550
4+1	243,27 - 289,69	1.648.000 - 1.985.000	6.815

G1 ve G2 Blok			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
Stüdyo	61,61	437.000	7.095
1+1	75,78 - 87,94	583.000 - 624.000	7.375
2+1	96,12 - 163,79	682.000 - 1.097.000	6.845
3+1	174,31 - 246,26	1.238.000 - 1.743.000	7.090
4+1	216,31 - 293,33	1.530.000 - 2.069.000	7.060

Not: Proje bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 50,68 ila 222,04 m² arasında değişen 51 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.850,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

2. Metropol İstanbul Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

B Blok - Konut			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
Stüdyo	49 - 55	360.000 - 428.000	7.575
1+1	61,91 - 132	440.000 - 824.000	6.520
2+1	74,48 - 157,67	520.000 - 1.076.000	6.875
3+1	153 - 239	1.048.000 - 1.433.000	6.330
4+1	252,43	1.430.000 - 1.580.000	5.970
C Blok - Rezidans			
Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
Stüdyo	44,84 - 87	340.000 - 618.000	7.265
1+1	71,40 - 121,81	533.000 - 881.000	7.320
2+1	125,71 - 164,16	825.000 - 1.078.000	6.565
3+1	183,44 - 212,04	1.193.000 - 1.400.000	6.555

Not: Proje bünyesinde yer alan ve kullanım alanları 74,48 ila 155,15 m² arasında değişen 73 adet dairenin son beş ay içerisinde ortalama 6.300,-TL/m² birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

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 yaklaşımında 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 yaklaşımında, 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 taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır. (özel otopark alanlarının hesabında ise gelir kapitalizasyonu yöntemi uygulanmıştır.)

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parsel için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

8.1.1 EMSAL ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu Batı Ataşehir Bölgesi ve finans merkezi olarak adlandırılan bölgede benzer niteliklerdeki parsellerin son dört yıl içerisinde 3.890,- TL mertebesinde satıldığı belirlenmiştir. Son zamanlarda bölgede yaşanan gelişmeler (imar planlarının onaylanması, bölgeye olan talebin artması vs.) neticesinde bölgede arsa değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL mertebelerine kadar çıktığı görülmüştür. Özellikle son dönemlerde finans merkezi bölgesinde yer alan parsellerin değerlerinin 6.500 – 10.000,-TL aralığına yerleşmesi ve rapor konusu parselin de içerisinde yer alan bölgede benzer niteliklerde satılık parselin olmaması parselin de değerini olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca parsel için bir hasılat paylaşımı ihalesi gerçekleşmiş olmasının da parselin değerinde olumlu etkisi yansıtılmıştır. Bu bilgilerin ışığında rapora konu parsel için ayarlanmış ortalama m² birim değeri yaklaşık **4.500,-TL** olarak takdir edilmiştir.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² birim değeri için **4.500,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri;

5.873,50 m² m² x 4.500,-TL/m² ≅ (26.430.750) **26.430.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu çalışmamızda taşınmazın gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerlerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- I) **Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**
- II) **Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri**

8.2.1. Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri

Gelir indirgeme yöntemi ile arsaların toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

İNA yöntemi, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamına eşit olacağını öngörür.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- a) **Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**
- b) **Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

Proje hakkında genel kabuller:

Değerlemeye konu parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- o Parselin yüzölçümü 5.873,50 m²'dir.
- o Yapılaşma şartı Emsal (E): 1,25 ve H_{max}: 18,50 m'dir. Ayrıca zemin altında ve parsel çekme mesafeleri içerisinde yedi kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilmektedir. Ayrıca Emsal (E): 1,50 yapılaşma hakkında ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içerisinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın % 50'si emsal hesabına dahil değildir.

- o Bu bilgiden hareketle özel otopark haricindeki iskan edilebilir alan; $5.873,50 \text{ m}^2 \times 1,25 \cong 7.340 \text{ m}^2$ ve yaklaşık 6.675 m^2 'de (1. bodrum kat 4.450 m^2 ve 2. bodrum kat 2.225 m^2) bodrum katlardan olmak üzere 14.015 m^2 hesaplanır. Rapor konusu parselin çekme mesafelerinden sonra kalan taban oturum alanı yaklaşık 4.450 m^2 hesaplanmış olup yol kotu altındaki özel otopark alanı ise $4.450 \text{ m}^2 \times 7 \text{ kat} = \mathbf{31.150 \text{ m}^2}$ olarak hesaplanır.
- o Projede yer alacak yol kotu üstünde emsal alanların ortak alanlarının hesabı için; projede yer alacak ticari üniteler için 3. bodrum katta kapalı otopark ve ortak alan (sığınak, depo vs.) ayrılmıştır. Benzer nitelikteki projelere bakıldığında ortak alanların zemin üzeri toplam inşaat alanının yaklaşık % 40'ı kadar olacağı kabul edilmiş ve ortak alanlar yaklaşık 4.895 m^2 olarak hesaplanmaktadır.
- o Bu durumda projenin özel otopark alanı hariç toplam inşaat alanı; $7.340 \text{ m}^2 + 9.900 \text{ m}^2 (4.450 \text{ m}^2 \times 2) + 4.895 \text{ m}^2 = \mathbf{22.135 \text{ m}^2}$ olacaktır. Özel otopark alanı hariç projenin satılabilir alanı ise emsal alanın % 20 fazlası olacağı kabul edilmiştir. Bu durumda satılabilir alan $7.340 \text{ m}^2 \times 1,20 \cong 8.810 \text{ m}^2$ olarak hesaplanır. Bu alan toplam 2 bodrum kattaki satılabilir alanı da eklediğimizde toplam satılabilir alan $8.810 \text{ m}^2 + 6.675 \text{ m}^2 = \mathbf{15.485 \text{ m}^2}$ olarak hesaplanmaktadır.
- o Bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler dikkate alınarak yatırımın bir ticaret projesi olacağı kabul edilmiştir.
- o Proje kabullerinin genel hatları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

YÜZÖLÇÜMÜ	5.873,50 m²
İMAR DURUMU	Ticaret Alanı
YAPILAŞMA HAKKI	Emsal (E): 1,25
ÖZEL OTOPARK HARİCİNDEKİ İSKAN EDİLEBİLİR İNŞAAT ALANI	14.015 m²
TOPLAM SATILABİLİR ALANI	15.485 m² (ofis / ticaret alanı) + 31.150 m² (özel otopark)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	22.135 m² + 31.150 m² = 53.285 m²

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **53.285 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı sınıfı IV-B olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2012 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-B olan yapıların m² birim bedeli 695,-TL'dir. Ancak bölgedeki projelerin genel seviyesinin lüks olması nedeniyle harici maliyetler gözönüne alındığında m² birim bedellerinin

2. bodrum, 1. bodrum, zemine normal katlar için 1.000,-TL mertebelerinde, özel otopark alanı için ise 475,-TL mertebesinde olacağı görüşündeyiz. (Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2012 yılı m² birim amliyet listesine göre katlı garajların birim maliyeti 475,-TL'dir.)

- Projenin inşaatını 1 yıl içerisinde bitirileceği kabulüyle proje maliyetinin toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

İNŞAAT FONKSİYONU	İNŞAAT TARZI	ALANI (m ²)	AMORTİZE EDİLMİŞ KARI HAVİ m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Ticari Kullanım	Betonarme karkas	22.135	1.000	22.135.000
Özel Otopark Kullanım	Betonarme karkas	31.350	475	14.890.000
TOPLAM				37.025.000

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

II.A) Ticaret Alanlarının hasılatının bugünkü finansal değeri

Varsayımlar ve kabuller :

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Ticaret alanlarının bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı özel otopark alanlarından ise günlük araç geliri (kirası) elde edileceği varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir brüt ticaret (ofis ve mağaza) alanı **15.485 m²**, özel otopark alanı ise **31.150 m²'dir**. Ticaret alanlarından ofis alanları 8.810 m², mağaza / dükkan alanları ise 6.675 m²'dir.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek ticaret projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerin ortalama satış değeri üzerinden yapılan şerefiye ve iskonto çalışmaları neticesinde proje bünyesinde yer alan ofisler için 6.000,-TL m² birim satış değeri dükkanlar için ise 12.500,-TL m² birim satış değeri takdir edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013 ve daha sonraki yıllar için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Ticaret Alanlarının satışlarının % 5'inin 2012, % 65'inin ise 2013 kalan % 30'unun ise 2014 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• İskonto Oranı :

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 :

Özak GYO A.Ş. parsel için Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 145.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 52.200.000,00 TL+KDV ve %36 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

• 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 ticaret projesi hasılatının bugünkü finansal değeri **136.727.333,-TL (~ 136.725.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II.B) Özel Otopark Alanlarının hasılatının bugünkü finansal değeri**Varsayımlar ve kabuller :****• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Yapılması planlanan özel otopark alanının kiralanacağı varsayılmıştır.
- Özel otopark alanı için hesaplamalarda şu kabuller yapılmıştır. Her bir araç için 30 m²'lik alan ayrılmıştır. Bu kabulden hareketle $31.150 \text{ m}^2 / 30 \text{ m}^2 \cong 1.040$ araç kapasiteli otopark yapılabilir.
- Özel otopark alanlarında aylık ortalama 200 aracın abone olacağı varsayılmış olup her bir araç için aylık 100,-TL gelir elde edileceği, günlük giriş yapan araçların ortalama aylık doluluk oranının ise % 50 mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Her bir araç için günlük 7,5 TL gelir elde edileceği varsayılmıştır.
- Aylık toplam gelir bu bilgilerin ışığında yaklaşık 114.500,-TL olarak hesaplanmış olup, gelir indirgeme yönteminin uygulanmasından 2012 – 2022 yıllarını kapsayan bir projeksiyon dönemi esas alınmıştır.
- Gelirlerin yıllık bazda % 2 oranda artacağı varsayılmıştır.

• İskonto Oranı :

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 :

Arsa sahibinin toplam hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• 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 taşınmazın hasılatının bugünkü finansal değeri **16.345.864,-TL (~ 16.345.000,-TL)** olarak bulunmuştur. (*)

Gelirlerin Genel Toplamı = 136.725.000,-TL + 16.345.000,-TL = 153.070.000,-TL

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	153.070.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 37.025.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	116.045.000

8.2.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri

Parsel için hasılat oranı % 36 olarak belirlenmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin alacağı % 36 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

$153.070.000,-TL (*) \times \% 0,36 \cong (55.105.200) \mathbf{55.105.000,-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

8.2.3 Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan geliştirilmiş arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	116.045.000
Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	55.105.000

Değerleme raporumuzda güvenli tarafta kalınmış ve hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin dikkate alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri; **55.105.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Emsal Karşılaştırma ile ulaşılan pazar değeri (TL)	Gelir İndirgeme ile ulaşılan pazar değeri (TL)
26.430.000	55.105.000

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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.

Bu görüşten hareketle rapora konu parselin nihai pazar değeri için **26.430.000,-TL** takdir edilmiştir.

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

2012 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

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

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

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

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **pazar değeri için;**

26.430.000,-TL (Yirmialtı milyondört yüzotuzbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(26.430.000,-TL ÷ 1,7850 TL/USD (*) ≅ **14.807.000,-USD**)

(26.430.000,-TL ÷ 2,3355 TL/EURO (*) ≅ **11.317.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,7850 TL ve 1,-EURO = 2,3355 TL'dir.

Taşınmazın KDV dahil toplam pazar değeri 31.187.400,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Rapor konusu parselin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 04 Aralık 2012

(Ekspertiz tarihi: 20 Kasım 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Takyidat yazısı
- Uydu görüntüleri
- İmar planı örneği
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri