

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
BATIŞEHİR PROJESİ
Sultangazi / İSTANBUL
(1562 ada 11 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.
Talep Tarihi	: 27 Eylül 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 27 Eylül 2012
Rapor Tarihi	: 28 Eylül 2012
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2012/1613
Değerleme Konusu	: Batı Şehir Projesi,
Gayrimenkullerin Adresi	1562 ada, 11 no'lu parsel Sultangazi / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Sultangazi İlçesi, Eski Habibler Mahallesi, 246DS2C pafta, 1562 ada, 11 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Lejantı: Özel Koşullu Ticaret Alanı Emsal (E): 2,20 – Ayrık Nizam
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	557.875.000,-TL	311.749.000,-USD
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.538.200.000,-TL	859.570.000,-USD
K Bloкта yer alan toplam 596 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirmesi durumunda toplam değeri	195.424.000,-TL	109.206.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR....	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	10
4.4.2	Belediye İncelemesi	10
4.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	11
5. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	12
5.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU	12
5.2	BATI ŞEHİR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	15
6.2	BÖLGE ANALİZİ	16
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	16
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	17
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	20
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	20
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ.....	21
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	21
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	26
10. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	26
11. BÖLÜM	SONUÇ	27

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	Batı Şehir Projesi
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	28 Eylül 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Sultangazi İlçesi, Eski Habipler Mahallesi, 246DS2C pafta, 1562 ada, 11 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	İnşaat aşamasındadır.
İMAR DURUMU	:	Özel Koşullu Ticaret Alanı Emsal (E): 2,20 – Ayrık Nizam
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER		
PROJE ARSASININ DEĞERİ (TL)	:	454.650.000
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA PAZAR DEĞERİ (TL)	:	557.875.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	:	1.538.200.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARI (TL)	:	492.245.000
K BLOKTA YER ALAN TOPLAM 596 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARINI YERİNE GETİRMESİ DURUMUNDAKI TOPLAM DEĞERİ	:	195.424.000

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

Not-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
KURULUŞ TARİHİ	: 1953
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin 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 gayrimenkullerin 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:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla 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 değerlendirilmesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla 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	: Sultangazi
MAHALLESİ	: Eski Habibler
PAFTA NO	: 246DS2C
ADA NO	: 1562
PARSEL NO	: 11
NİTELİĞİ	: Arsa
ARSA ALANI	: 165.326,57 m ²
CİLT NO	: 8
SAYFA NO	: 779
YEVMIYE NO	: 2535
TAPU TARİHİ	: 23.02.2011

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

Not: Rapor konusu taşınmazın (proje) tapu kayıtları Sultangazi İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde kayıtlı olmasına rağmen Bağcılar Belediyesi yetki sınırları içerisinde kalmaktadır.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Sultangazi İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nün 27.09.2012 tarihli takyidat yazısına göre taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki not bulunmaktadır. Takyidat yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 1,-TL bedel karşılığında 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır. (11.11.2011 tarih ve 15024 yevmiye no ile)

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

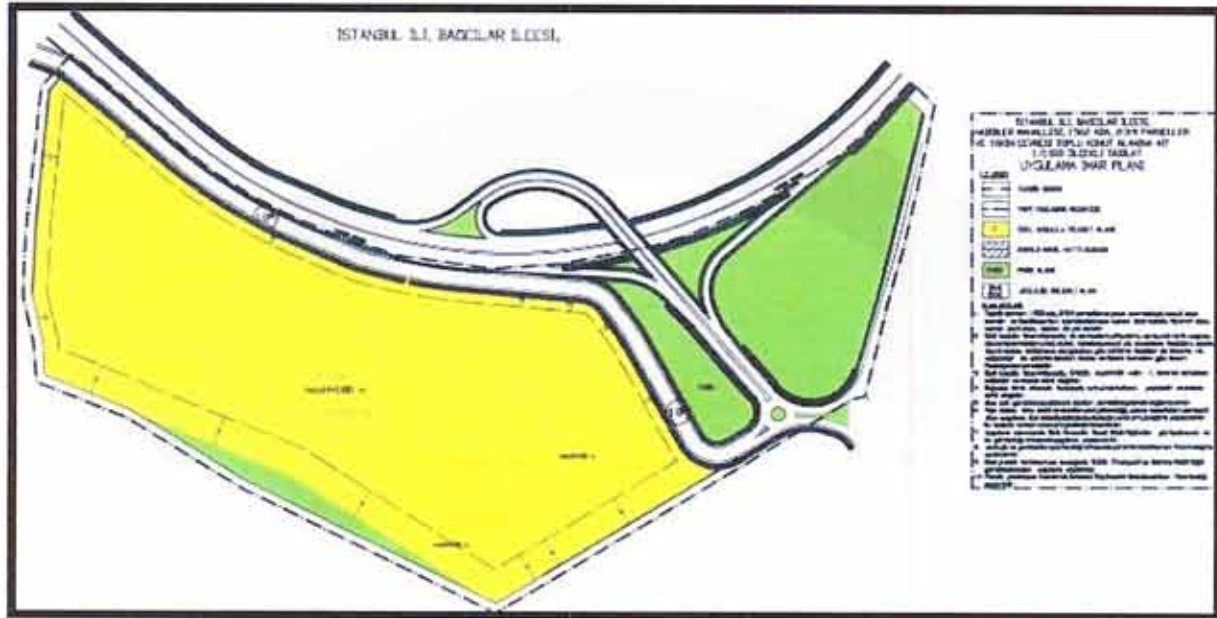
4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Sultangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin 16.05.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında "Özel Koşullu Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları şöyledir:

- Emsal (E)(*) : 2,20
- Ayrık nizam

PARSELLERE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



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

Plan notlarına göre yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir.

1. Tasdik sınırları 1562 ada, 2 – 3 – 9 parseller ve yakın çevresi toplu konut alanı sınıridir ve tasdik sınırları içerisindeki alan kısmen özel koşullu ticaret alanı, kısmen park alanı, kısmen de yol alanıdır.
2. Özel Koşullu Ticaret Alanında; iş merkezleri, ofis, büro, çarşı, çok katlı mağaza, alışveriş merkezleri, otel, motel, rezidans, konut, vb. konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu, gibi kültürel tesisler ile lokanta vb. kullanımlar ile yönetim binaları banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar yer alabilir.

3. Özel Koşullu Ticaret Alanında; E=2,20, hmax = 180 m'dir. 1. bodrum kat iskân edilebilir ve emsale dâhil değildir.
4. Bağımsız birim olmamak koşuluyla çatı arası kullanımı yapılabilir ve emsale dâhil değildir.
5. Alan için gerekli sosyal donatı alanları parsel bünyesinde sağlanacaktır.
6. Yapı nizamı, bina şekli ve ebatları, kat yüksekliği, çekme mesafeleri serbest olup, uygulama İlçe Belediyesince onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır. Su basman kotları avan projede belirlenecektir.
7. Uygulama aşamasında Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nden görüş alınacak ve bu görüş doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
8. Jeolojik ve jeoteknik raporlar doğrultusunda yürürlükteki Deprem Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
9. Enerji nakil hattı koruma kuşağında TEİAŞ (Trakya Grup İşletme Müdürlüğü) görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
10. Planda yazılmayan hususlarda İstanbul Büyükşehir Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

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

BLOK NO	YENİ YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADE Dİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	TADİLAT RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	28.06.2011/D122	388	81.006,19	09.03.2012/6352	386	79.008,61	V-A
B	27.06.2011/D122	296	71.776,53	09.03.2012/6352	296	65.971,55	V-A
C	27.06.2011/D122	338	78.790,73	09.03.2012/6352	336	72.730,99	V-A
C1	28.06.2011/D122	1	3.870	09.03.2012/6352	1	3.825,32	III-A
D	12.08.2011/6961	199	50.579,20	---	---	---	V-A
E	12.08.2011/6961	278	67.628,34	---	---	---	V-A
F	12.08.2011/6961	435	65.333,55	---	---	---	V-A
G1	29.09.2011/K307	256	45.845,41	---	---	---	V-A
G2	29.09.2011/K307	114	46.087,48	---	---	---	V-A
G3	29.09.2011/K307	261	51.205,98	---	---	---	V-A
H1	29.09.2011/K307	76	29.489,94	09.03.2012/6352	80	27.418,95	III-B
H2	29.09.2011/K307	133	43.933,71	09.03.2012/6352	140	38.981,06	III-B
H3	29.09.2011/K307	104	32.592,37	09.03.2012/6352	118	29.476,41	IV-A
K	29.09.2011/K307	425	129.921,79	24.09.2012/90-08	611	130.893,29	IV-A
L	29.09.2011/K307	1	19.743,53	09.03.2012/6352	1	9.936,28	III-B

Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin kullanım alanı bilgisi Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere ve ilgili resmi kurumlardaki (İlçesi Belediyesi) arşiv dosyasındaki incelemelere göre belirlenmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan ve bir örneği

rapor ekinde sunulan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı denetimine ilişkin yazışmalar)

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

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

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazların mülkiyetindeki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- o 1562 ada 11 no'lu parsel, 2, 3 ve 9 no'lu parsellerin 23.02.2011 tarih ve 2535 yevmiye nolu tevhit işlemi sonucunda oluşmuştur.
- o Daha önce Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde olan 2, 3 ve 9 no'lu parseller 12.06.2009 tarih ve 8199 yevmiye no ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ine satışı gerçekleşmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumundaki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

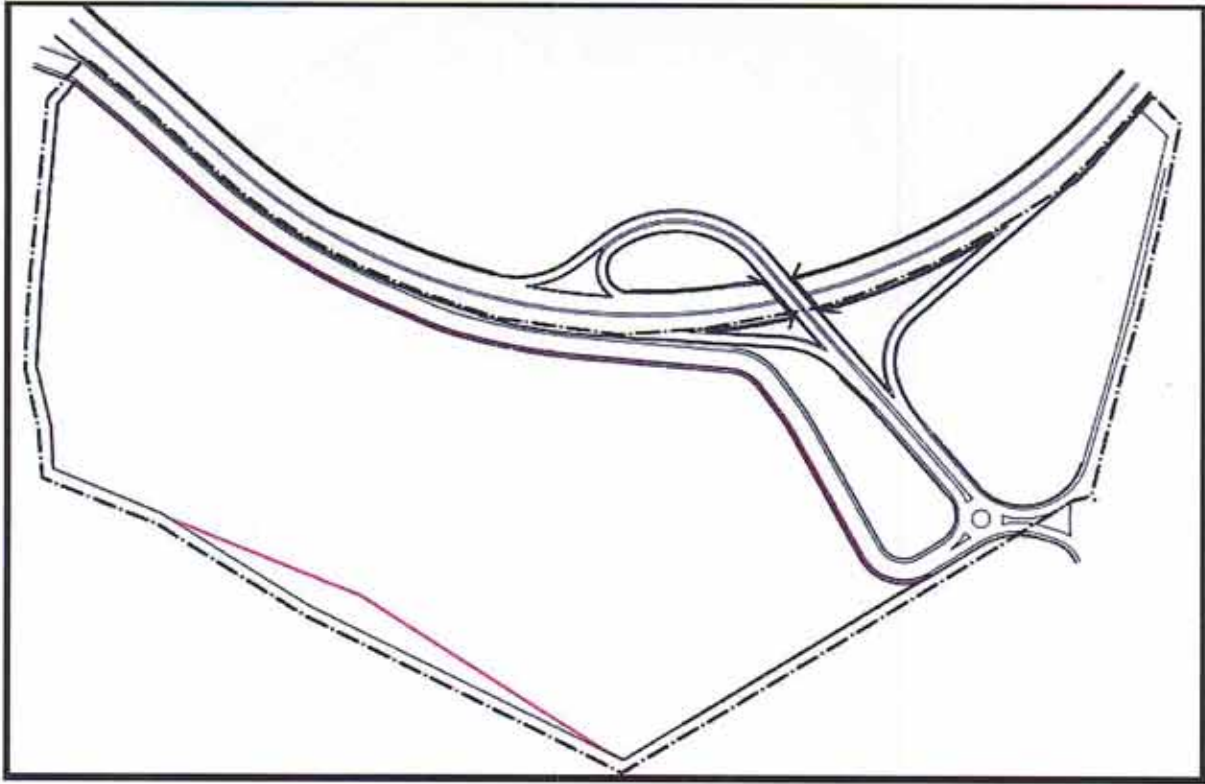
- o 04.12.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli tadilat ilave uygulama imar planına göre taşınmaz kısmen "Özel Koşullu Ticaret Alanı", kısmen "Yol", kısmen "Yeşil Alan", kısmen "Park Alanı" içerisinde kalmaktadırlar.

- Parsel (eski 1562 ada, 2,3 ve 9 no'lu parsel) 18.04.2008 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Bağcılar Nazım İmar Planı'nda kısmen "İdari Tesis Alanı", kısmen "Belediye Hizmet Alanı", kısmen "Yerleşime Uygun Olmayan Alan (UOA)", kısmen ise "Plansız Saha" içerisinde kalmaktadırlar.
- Parsel 18.04.2008 tarihine kadar plansız sahada bulunmaktadırlar.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmaz 1562 ada 2, 3 ve 9 no'lu parsellerin tevhid (birleşme) işlemi sonucunda oluşmuştur.

PARSELİN KADASTRAL PLANI



5. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Sultangazi İlçesi, Eski Habipler Mahallesi'nde konumlu 246DS2C pafta, 1562 ada, 11 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Batı Şehir Projesi**'dir.

Taşınmaz TEM Otoyolu'na cepheli konumdadır. Ayrıca, taşınmazın arka cepesinde yol çalışmaları devam etmektedir.

Halihazırda 66. Mekanize Piyade Tugayı - Topkule Kışlası bitişiğinde yer alan proje TEM Otoyolu Mahmutbey sapağından Habipler istikametinde devam ederken İstanbul Oto Ticaret Merkezi'nin arkasından uzanan yol takip edilerek sağlanabilmektedir.

Batısında İSTOÇ ve İSTOÇ Oto Ticaret Merkezi, doğusunda Oto Center, güneyinde (TEM Otoyolu'nun karşısında) Milliyet ve Kanal D Tesisleri bulunan projenin yakın çevresinde Tekstilkent, Giyimkent, Koza Plaza ve TEM Otoyolu boyunca uzanan sanayi tesisleri ve ticari yapılar bulunmaktadır.

Proje İSTOÇ'a 800 m, Tekstilkent'e 2,5 km, Mahmutbey Kavşağı'na 2,6 km, Halkalı merkeze 5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 10 km, Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 12 km mesafededir.

Konumu, ulaşım rahatlığı ve gelişmekte olan bir bölgede yer alması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2 BATI ŞEHİR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o 1562 ada 11 no'lu parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için 27.09.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 1.325.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKSTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 32 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 424.000.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV'dir. Ayrıca AKSTG'nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 32,01'ne tekabül eden tutar ŝirkerete ödenir.
- o Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C, C1, D, E, F, G1, G2, G3, H1, H2, H3, K ve L Bloklar bulunmaktadır.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.
 - Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı :

ADA NO / PARSEL NO	BLOK NO	KAT ADEDİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
1562 / 11	A	30	386
	B	25	296
	C	25	336
	C1	2	1
	D	23	199
	E	24	278
	F	30	435
	G1	27	256
	G2	8	114
	G3	18	261
	H1	10	80
	H2	11	140
	H3	11	118
	K	24	611
L	4	1	

Not: Proje bünyesinde yer alan K Blok içerisinde 407 adet rezidans daire, 131 adet büro, 9 bağımsız bölümden oluşan otel ve 64 adet dükkan bulunmaktadır. Müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan K Blok'taki bağımsız bölümlere ayrı ayrı değer takdir edilmiş olup listesi rapor ekinde sunulmuştur.

- K Blok için tek yapı ruhsatı düzenlenmiş olup müteahhit firma tarafından K1, K2, K3 ve K4 Blok olarak isimlendirilmektedir.
- K1, K2, K3 ve K4 Bloklar bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO / PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
1562 / 11	K1	Dükkan	61,46 – 271,54	14	56
		Ofis	154,14 – 281,84	42	
	K2	Dükkan	74,28 – 135,99	14	421
		Stüdyo	34,61 – 38,48	125	
		1+1	61,29 – 65,35	225	
		1+1 D	88,41 – 110,91	7	
		2+1	91,49 – 91,50	50	
	K3	Ofis	46,28 – 98,30	89	89
	K4	Dükkan	4 – 337,15	29	30
		Kreş	1 – 272,88	1	
TOPLAM					596

Bağımsız bölümlerin teknik özellikleri rapor ekinde sunulan onaylı mahal listesinde sunulmuştur.

Mahal listesi rapor ekinde sunulmuştur.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin halihazır kullanım şekli olan "**bünyesinde ticari üniteler ve özel eğitim binası barındıran elit bir konut sitesi**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

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

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Bağcılar İlçesi

Yüzölçümü 27.098 km²'dir Batıda Küçükçekmece, kuzeyde askeri arazi ve Esenler, doğuda Güngören, güneyde ise Bahçelievler ilçeleri ile çevrilidir. 21 mahalleden oluşmaktadır. Bu mahalleler; Bağlar, Barbaros, Çınar, Demirkapı, Evren, Kirazlı Fevziçakmak, Bağcılar Fevziçakmak, Hürriyet, Güneşli, Göztepe, İnönü, Kazımkarabekir, Kemalpaşa, Mahmutbey (Merkez), Sancaktepe, Yavuzselim, Yenigün, Yenimahalle, Yıldıztepe ve Yüzüncüyıl mahalleleridir. İstanbul'un nüfus yönünden olduğu gibi sanayi yönünden de en hızlı büyüyen ilçelerinden biridir.

İlçe sınırları içerisinde yer alan İSTOÇ, Türkiye'nin en büyük sanayi sitelerinden biridir. Hürriyet, Milliyet, Meydan, Dünya, Akit ve Yeni Asya gazetelerinin matbaa ve yönetim merkezlerinin TEM Otoyolu üzerindeki tesislerine taşınmalarıyla ilçe, basın sektörünün merkezi olmuştur.

MİA (Merkez İş Alanı) Bölgesi olarak planlanan Mahmutbey Bölgesi'nde ticari yapılaşmanın tamamlanması halinde ilçede nüfus yoğunluğu daha da artacaktır.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Ulaşım rahatlığı,
- TEM Otoyolu'na ve D100 (E-5) Karayolu'na yakın olması,
- Bölgeye her geçen gün talebin artması,
- Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- Sosyal aktiviteler,
- Teknik altyapı.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satılık ve hasılat paylaşımı yapılmış arsalar

1. İkitelli Ayazma Mevkii'nde konumlu 113.445,46 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip 941 ada 1 no'lu parsel ile, 85.030,76 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 942 ada 1 no'lu parsel için Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. 19.02.2010 tarihinde toplam 747.600.000,-TL satış geliri elde edeceğini ve toplam satış geliri üzerinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne % 30,50 oranı karşılığı 228.018.000,-TL bedel ödeyeceğini taahhüt etmiştir.
(m² satış değeri ~ 1.150,-TL)
2. Basın Ekspres Yolu üzerinde yer alan alan "Prestij + Hizmet Alanı" lejantına ve "Emsal: 2,00" yapılaşma şartına sahip 16.000 m² yüzölçümlü arsa için 40.000.000,-USD talep edilmektedir. (m² satış değeri 2.500,-USD / ~ 4.475,-TL)
İlgilisi / Sedat EFE: 0 532 560 00 28
3. Basın Ekspres Yolu üzerinde Holiday Inn Hotel'e yakın konumda Prestij + Hizmet Alanı lejantına ve Emsal: 2,00 yapılaşma şartına sahip 15.000 m² yüzölçümlü arsa için 35.000.000,-USD talep edilmektedir. (m² satış değeri 2.335,-USD / ~ 4.180,-TL)
İlgilisi / CW Real Estate – 0 212 550 92 93
4. Basın Ekspres Yolu üzerinde Holiday Inn Hotel'e yakın konumda Prestij + Hizmet Alanı lejantına ve Emsal: 2 yapılaşma şartına sahip 17.000 m² yüzölçümlü arsa yakın dönemde 37.500.000,-USD bedelle satılmıştır.
(m² satış değeri 2.205,-USD / ~ 3.945,-TL)
İlgilisi / CW Real Estate – 0 212 550 92 93
5. Hurriyet Medya Towers tesisi olarak adlandırılan ve toplam 58.609,45 m² yüzölçümlü 4 parselden oluşan tesis 27.01.2012 tarihinde Nurol GYO A.Ş. tarafından 127.500.000,-USD bedelle satın alınmıştır. (Ödemenin 17.500.000,-USD'si peşin kalanı 32 ay vade ile yapılacaktır.) Parseller "Prestij Hizmet Alanı" lejantına ve "KAKS:2,00 ve TAKS:0,50" yapılaşma hakkına sahiptir.
(m² satış değeri 2.175,-USD / ~ 3.990,-TL)
6. 212 AVM kavşağında konumlu, 9.585,04 m² yüzölçümlü 3270 ada 17 no'lu parsel Polat İnşaat tarafından Büyükşehir Belediyesi'nden 22.10.2010 tarihinde 27.000.000,-TL bedelle satın almıştır. Parsel; "Prestij Hizmet Alanı" lejantına ve "KAKS:2,00 ve TAKS:0,50" yapılaşma hakkına sahiptir.
(m² satış değeri ~ 2.815,-TL)

Bölgedeki satılık konutlar

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

1. Ağaoğlu My Europa Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konut Tipi	Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)		Satış Değeri (TL)		Ortalama Birim Değeri (TL)
Pool Rezidans	2+1	162,55	162,55	473.850	544.950	3.135
	3+1	169,76	193,80	445.850	556.850	2.760
Arena Rezidans	1+1	73,12	87,71	239.850	302.850	3.375
	2+1	122,30	150,80	353.850	509.850	3.165
	3+1	291,57	478,49	932.850	1.032.850	2.555
Golf Rezidans	2+1	115,35	120,37	354.850	410.850	3.250
	3+1	156,04	159,80	428.850	507.850	2.965

2. Bayrampaşa'da TEM Otoyoluna cepheli konumda olan Venezia Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	69 - 73	201.000 - 284.000	3.415
2+1	109 - 136	319.000 - 490.000	3.300
3+1	134 - 167	428.000 - 585.000	3.365

3. Basın Ekspres Yolu üzerinde yer alan 212 My Office Projesi bünyesinde yer alan konutların / ofislerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	81,07 - 90,79	367.000 - 478.000	4.915
2+1	119,05 - 126,42	436.000 - 627.000	4.330

4. Mahmutbey Gişeler'de konumlu olan Mall Of İstanbul Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	78 - 89	300.000 - 400.000	4.190
2+1	105 - 115	432.000 - 565.000	4.530
3+1	169 - 182	525.000 - 759.000	3.660
4+1	162 - 216	589.000 - 856.000	3.825

Bölgedeki satılık ticari üniteler

1. İstoç Oto ve Ticaret Merkezi içerisindeki binanın zemin katında yer alan 125 m² alanlı dükkan için 500.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri 4.000,-USD / ~ 7.160,-TL)
İlgilisi / HDG Gayrimenkul – 0 212 583 61 14
2. Automall Oto Galeriler Sitesi'ndeki bloğun zemin katında yer alan 95 m² alanlı dükkan için 200.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri 2.105,-USD / ~ 3.765,-TL)
İlgilisi / Marvel Home Gayrimenkul – 0 212 548 12 12
3. Automall Oto Galeriler Sitesi'ndeki bloğun zemin katında yer alan 95 m² alanlı dükkan için 350.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 3.685,-USD / ~ 6.595,-TL)
İlgilisi / Marvel Home Gayrimenkul – 0 212 548 12 12
4. Oto Center Sitesi'ndeki bloğun zemin katında yer alan 80 m² alanlı dükkan için 500.000,-USD talep edilmektedir. (m² satış değeri 6.250,-USD / ~ 11.185,-TL)
İlgilisi / Site Emlak – 0 212 472 64 25
5. Ağaoğlu My Europa projesi bünyesinde 48 adet dükkan satışı gerçekleşmiş olup dükkanların kullanım alanları 112,37 m² ila 586,20 m² aralığında değişmektedir. Gerçekleşen satış bedelleri ise 481.000,-TL - 2.515.000,-TL aralığındadır.
(m² satış değeri ~ 4.280 - 4.290,-TL)
Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
6. Oto Center içerisindeki 960 m² taban oturumlu ve 12.560 m² kullanım alanlı 11 katlı cam giydirmeli plazanın satış değeri 25.000.000,-USD'dir.
(m² birim satış değeri 1.190,-USD/2.130,-TL)
İlgilisi / Yücelen Grup: 0 212 659 67 51
7. Oto Center içerisindeki 60 m² kullanım alanlı ticari ünitenin satış değeri 450.000,-USD'dir.
(m² birim satış değeri 7.5000,-USD/13.420,-TL)
İlgilisi / Site Emlak: 0 212 472 64 25
8. Oto Center içerisindeki 80 m² kullanım alanlı ticari ünitenin satış değeri 675.000,-USD'dir.
(m² birim satış değeri 8.440,-USD/15.105,-TL)
İlgilisi / Site Emlak: 0 212 472 64 25
9. Oto Center içerisindeki 55 m² kullanım alanlı ticari ünitenin satış değeri 1.100.000,-USD'dir.
(m² birim satış değeri 20.000,-TL)
İlgilisi / İbrahim BULUŞ: 0 212 673 05 36

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

7.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde K1, K2, K3 ve K4 Bloklar'da yer alan 596 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsa değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

I- Arsa değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

I.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında bölgedeki yapılaşma eğilimine de bağlı olarak parsel eş değer nitelikte yüzölçüm ve imar düzenlemesine sahip satılık emsal bulunamamıştır.

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

EMSALLERİN ANALİZİ

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.

EMSAL ANALİZİ

- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen 1 no'lu emsal hasılat paylaşımı sözleşmesi olup bilgi amaçlı olarak sunulmuştur. Diğer emsallerin tümü rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Basın Ekspres Yolu'na cephe arsalardır Basın Ekspres Yolu lokasyon bakımından rapor konusu parselin konumlu olduğu bölgeden daha yüksek bir şerefiyeye sahiptir. Piyasa bilgilerinde yer alan emsallerin aritmetik ortalaması ~ 3.880,-TL mertebesindedir.
- Rapor konusu proje arsasının büyüklük ve lokasyon bakımından emsallerinden yaklaşık % 25 daha düşük bir şerefiyeye sahip olduğu görüş ve kanaatindeyiz. Ayrıca parsellerin satışı sırasında pazarlık payının da olacağı görüşüyle rapor konusu

proje parselinin uyarlanmış m² birim değerinin 2.750,-TL mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri için **2.750,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre değerlemeye konu proje arsasının pazar değeri:

165.326,57 m² x 2.750,-TL/m² = (454.648.067,50) **454.650.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

I.b) Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir konut alanları yapı ruhsatlarına göre yaklaşık 317.158 m², rezidans alanları yaklaşık 23.627 m², ofis alanları 17.726 m², ticari alanlar (özel okul, dükkanlar, spor salonu,) ise yaklaşık 29.829 m²'dir.
- Değerlemede emsal siteler olarak Ağaoğlu My Europa, Venezia, 212 Rezidans ve Mall Of İstanbul Projeleri esas alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama satış değeri 3.000 – 4.500,-TL aralığında olup rapor konusu projenin ortalama m² satış değeri; **3.750-TL (~ 2.095,-USD)**, rezidans tipi dairelerin m² satış değerlerinin ise **4.500,-TL (~ 2.515,-USD)** olarak belirlenmiştir.
- Bölgedeki ticari üniteler incelendiğinde m² satış değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL gibi geniş bir aralıkta olduğu belirlenmiştir. Proje bünyesinde yer alan ticari ünitelerin projeye hitap edecek şekilde olması ve farklı fonksiyonlarda (dükkan, sro salonu vs.) olması sebebiyle ortalama m² birim değeri olarak **6.000,-TL (~ 3.355,-USD)**, ofislerin m² birim değeri olarak **5.000,-TL (~ 2.795,-USD)**, olarak belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013 ve 2014 yılları için % 6 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

	2012	2013	2014
Satış gerçekleşme oranı	% 55	% 35	% 10

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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

- **Hasılat Paylaşımı :**

1562 ada 11 no’lu parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için 27.09.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 1.325.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKSTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 32 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 424.000.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV’dir. Ayrıca AKSTG’nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 32,01’ne tekabül eden tutar şirkete ödenir.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **859.571.270,-USD (~ 1.538.200.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,7895 TL’dir.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.’ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Ayrıca AKSTG’nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 32,01’ne tekabül eden tutar şirkete ödenir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

1.538.200.000,-TL – 1.325.000.000,-TL = 213.200.000,-TL

1.325.000.000,-TL x % 32 = **424.000.000,-TL**

213.200.000 x % 32,01 \cong (68.245.320) **68.245.000,-TL**

Toplam değer; 424.000.000 + 68.245.000,-TL = 492.245.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

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

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	454.650.000,-TL
Gelir İndirgeme	492.245.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **454.650.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

II) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

Ege Yapı Ltd. Şti – Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret A.Ş'nin 27.09.2012 tarih ve 530 – 2012 sayılı yazısına göre arsa üzerindeki projenin inşaat seviyesi % 12,90, 31.08.2012 tarihine kadar toplam harcamanın ise 103.225.543,89,-TL (**~103.225.000,-TL**) olduğu belirtilmiştir. İlgili yazı rapor ekinde sunulmuştur.

MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 454.650.000,-TL

İnşaat yatırımlarının değeri: 103.225.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri **557.875.000,-TL**'dir.

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

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.b) bölümünde **1.538.200.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Rapor konusu proje için şirketimizce daha önce değerlendirme raporu hazırlanmamış olup şirketimiz tarafından hazırlanan değerlendirme raporuna ilişkin bilgiler aşağıda belirtilmiştir.

Talep Tarihi	:	23 Mart 2012
Ekspertiz Tarihi	:	23 Mart 2012
Rapor Tarihi	:	28 Mart 2012
Rapor No	:	031 - 2012/268
Raporu Hazırlayanlar	:	Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Projenin Mevcut Durumuyla Değeri	:	470.850.000,-TL

11. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **toplam pazar değeri için;**

	TL	USD	EURO
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	557.875.000	311.749.000	242.554.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.538.200.000	859.570.000	668.783.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	492.245.000	275.074.000	214.020.000
K Bloktaki yer alan toplam 596 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirmesi durumundaki toplam değeri	195.424.000	109.206.000	84.967.000

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,7895 TL ve 1,-EURO = 2,3000 TL'dir.

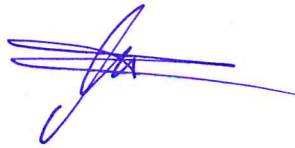
Bu değerlere KDV dahil değildir. Bilindiği üzere KDV oranı net 150 m²'den küçük konutlar için % 1, ticari üniteler ve net 150 m²'den büyük konutlar için ise % 18'dir. Kiralamalarda da KDV oranı % 18'dir.

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

İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Eylül 2012

(Ekspertiz tarihi: 27 Eylül 2012)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
 Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görüntüleri
- Bağımsız bölümler için ayrı ayrı takdir olunan pazar ve kira değerleri tablosu
- Tapu sureti - takyidat yazısı - imar durumu örneği
- Yapı ruhsatları ve yapı denetimine ilişkin yazışmalar
- Müteahhit firmadan temin edilen maliyet yazısı
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıttıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)