



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2 Üsküdar/İSTANBUL
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46
bilgi@ygd.com.tr www.ygd.com.tr



T.C. Başbakanlık TOKİ İştirakidir.

İSTANBUL İLİ KÜÇÜKÇEKMECE İLÇESİ DUMANKAYA MİKS PROJESİ DEĞERLEME RAPORU

EMLAK KONUT -10.14-110

KASIM, 2014

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ	
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul Küçükçekmece Halkalı 2. Etap Arsa Satışı Gelir Paylaşımı İşi
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	24.11.2014
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	İstanbul İli, Küçükçekmece ilçesi, Halkalı Mahallesi, 800 ada 11 no.lu parsel
MEVCUT KULLANIM	Taşınmazlar üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir.
İMAR DURUMU	Ticaret Alanı Emsal:1,75
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARIÇ)	
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA PAZAR DEĞERİ	116.400.400,93 ₺
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN KISMIN PAZAR DEĞERİ	60.589.020,00 ₺
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM PAZAR DEĞERİ	293.616.675,00 ₺
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN ASGARİ ŞİRKET PAYI TOPLAM GELİRİ	89.553.085,00 ₺
PROJE BÜNYESİNDEKİ 736 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ	218.640.412,62 ₺

RAPOR BİLGİLERİ	4
Rapor Tarihi	4
Rapor Numarası.....	4
Rapor Türü.....	4
Şirket Bilgileri.....	4
Raporu Hazırlayanlar	4
Sorumlu Değerleme Uzmanı	5
Müşteri Ünvanı ve Bilgileri	5
Müşteri Taleplerinin Kapsamı (varsa getirilen kısıtlamalar).....	5
Değerleme Tarihi	5
Dayanak Sözleşme).....	5
GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	6
Gayrimenkullerin Konumu ve Çevresel Özellikleri	6
Gayrimenkullerin Ulaşım Özellikleri	8
Gayrimenkullerin Takyidatlı Tapu Bilgileri.....	9
Gayrimenkullerin Kadastral Bilgileri	10
Gayrimenkullerin İmar Durumu	11
Gayrimenkullere Ait Yasal İzin ve Belgeler	12
Gayrimenkullerin Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	12
Gayrimenkullerin Karakteristik Özellikleri ve Hukuki Durum Analizi	13
Gayrimenkullerin Kullanım Amacını Etkileyen Olumlu ve Olumsuz Özellikler	13
Gayrimenkullerin Kullanım Amacını Etkileyen Olumlu Özellikler.....	13
Gayrimenkullerin Kullanım Amacını Etkileyen Olumsuz Özellikler,	13
BÖLGESEL ANALİZLER	14
İstanbul İli	14
Küçükçekmece İlçesi.....	15
GAYRİMENKUL DEĞERLEME SÜRECİ	17
Gayrimenkul Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler	17
Emsallerin Karşılaştırılması (Piyasa) Yöntemi	17
Yeniden İnşa (İkame) Etme Maliyet Yöntemi	18
Gelir Yöntemi.....	18
Kullanılan Değerleme Yöntemleri ve Kullanılma Nedenleri	18
NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	19
Emsal Araştırması	19
Çevrede Arsa Emsal Araştırması.....	19
Çevrede Konut Emsal Araştırması	19
Çevrede Ticari Emsal Araştırması	20
Değer Takdiri	21
Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Arsa Değer Takdiri	21
Gelir İndirgeme Yönetimine Göre Değer Takdiri.....	21
Projenin Tamamlanması Halinde Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri	24
En Verimli Kullanım Analizi.....	24
DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ VE DEĞERLENDİRMELER	25

1. RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

24.11.2014

1.2 Rapor Numarası

EMLAK KONUT – 10.14 – 110

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut GYO'nun talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi sınırları içerisinde 800 ada 11 no.lu parsel üzerinde yer alan Dumankaya Miks Projesinde bulunan 736 adet bağımsız bölümün Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı gereği, proje değerlerinin tespitine yönelik, Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının ilgili tüm kurum ve kuruluşlardan temin edilebilen güncel ve doğru bilgiler kullanılarak hazırlanmış **Gayrimenkul Değerleme Raporu'dur.**

1.4 Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile değerlendirme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzman Yardımcısı Hasan Serhat BERKLİ ve Değerleme Uzmanı Şehir ve Bölge Plancısı Elif ÖZEL GÖRÜCÜ tarafından hazırlanmış ve Sorumlu Değerleme Uzmanı Harita Yüksek Mühendisi Fatih PEKTAŞ tarafından kontrol edilmiştir.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkan Vekili olan Fatih PEKTAŞ, Harita Yüksek Mühendisidir. Tapu ve Kadastro Meslek Lisesi'ni bitirdikten sonra Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü bünyesinde 2 yıl çalışıp Mühendislik eğitimi için ayrılmış, sonrasında Harita Mühendislik hizmetleri sunan bir şirket kurmuş ve 10 yıl süre ile bu hizmeti sürdürmüştür. Bu arada Yüksek Lisansını tamamlayan Fatih PEKTAŞ, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisansına sahip olup, şirketimiz kurucu ortaklarından.

1.7 Müşteri Ünvanı ve Bilgileri

Müşteri Ünvanı : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Müşteri Adresi : Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL

1.8 Müşteri Taleplerinin Kapsamı (varsa getirilen kısıtlamalar)

İstanbul Küçükçekmece Halkalı Mahallesi Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında 800 ada 11 no.lu parsel üzerinde yer alan Dumankaya Miks Projesinde bulunan 736 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı ve sözleşme gereğince, araştırmaların yapılması, belgelerin temini ve güncel rayiç değerlerinin tespiti ile bu araştırmalara ilişkin bilgi ve belgeleri içerir değerlendirme raporunun hazırlanmasıdır.

1.9 Değerleme Tarihi : 20.11.2014

1.10 Dayanak Sözleşme

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile Şirketimiz tarafından imzalanan 30.10.2014 tarih 2014-078 sayılı sözleşmedir.

Değerleme Uzmanı

Elif ÖZEL GÖRÜCÜ
(Şehir ve Bölge Plancısı)
Lisans No:402613

Sorumlu Değerleme Uzmanı

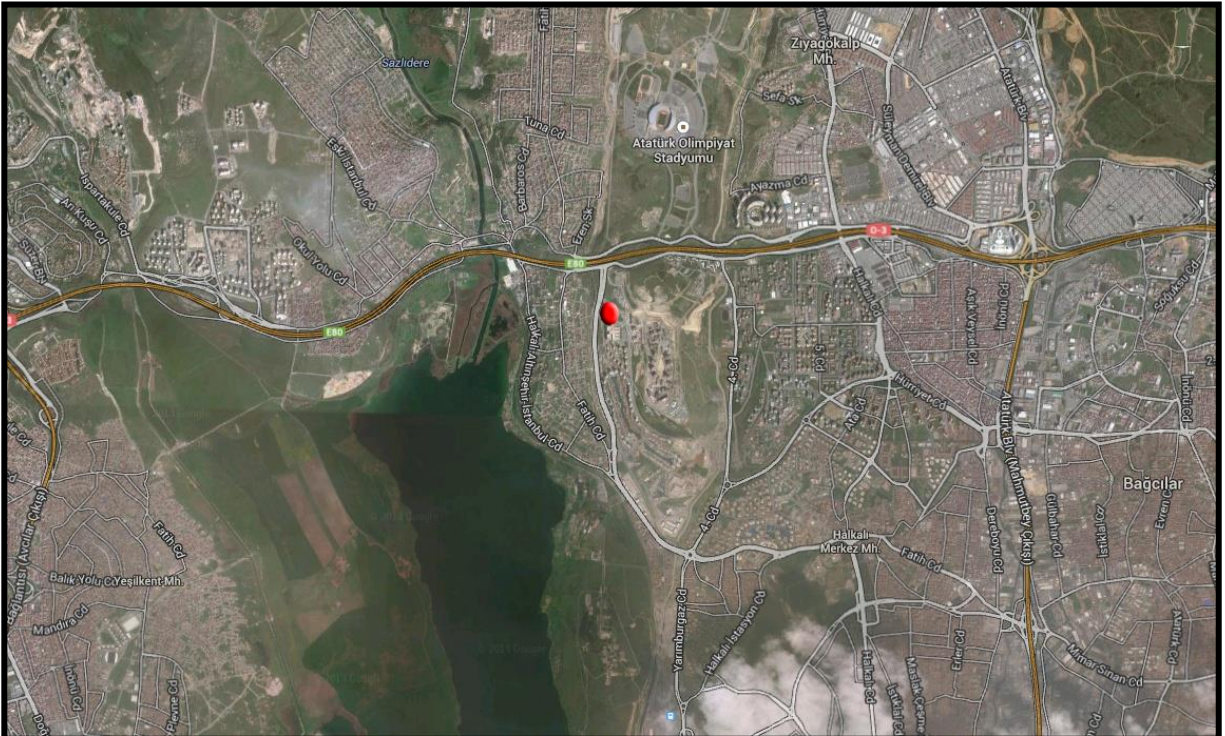
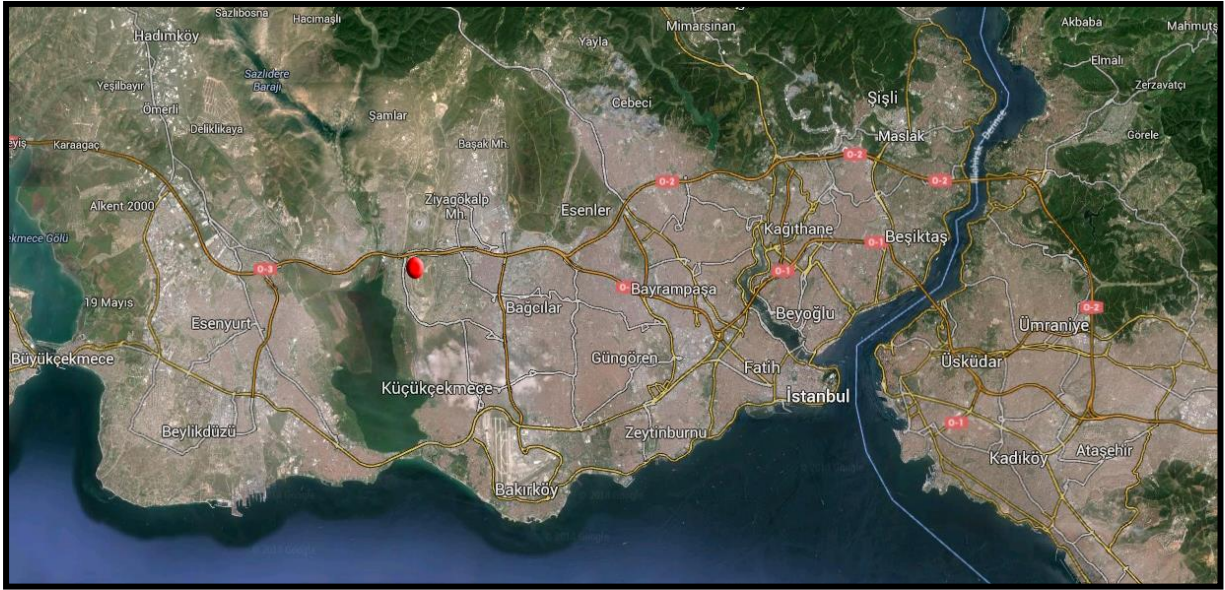
Fatih PEKTAŞ
(Harita Yüksek Mühendisi)
Lisans No: 400375

2. GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

2.1 Gayrimenkullerin Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerlemeye konu proje, İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi sınırları içerisinde 800 ada 11 no.lu parsel üzerinde yer alan Dumankaya Miks Projesidir.

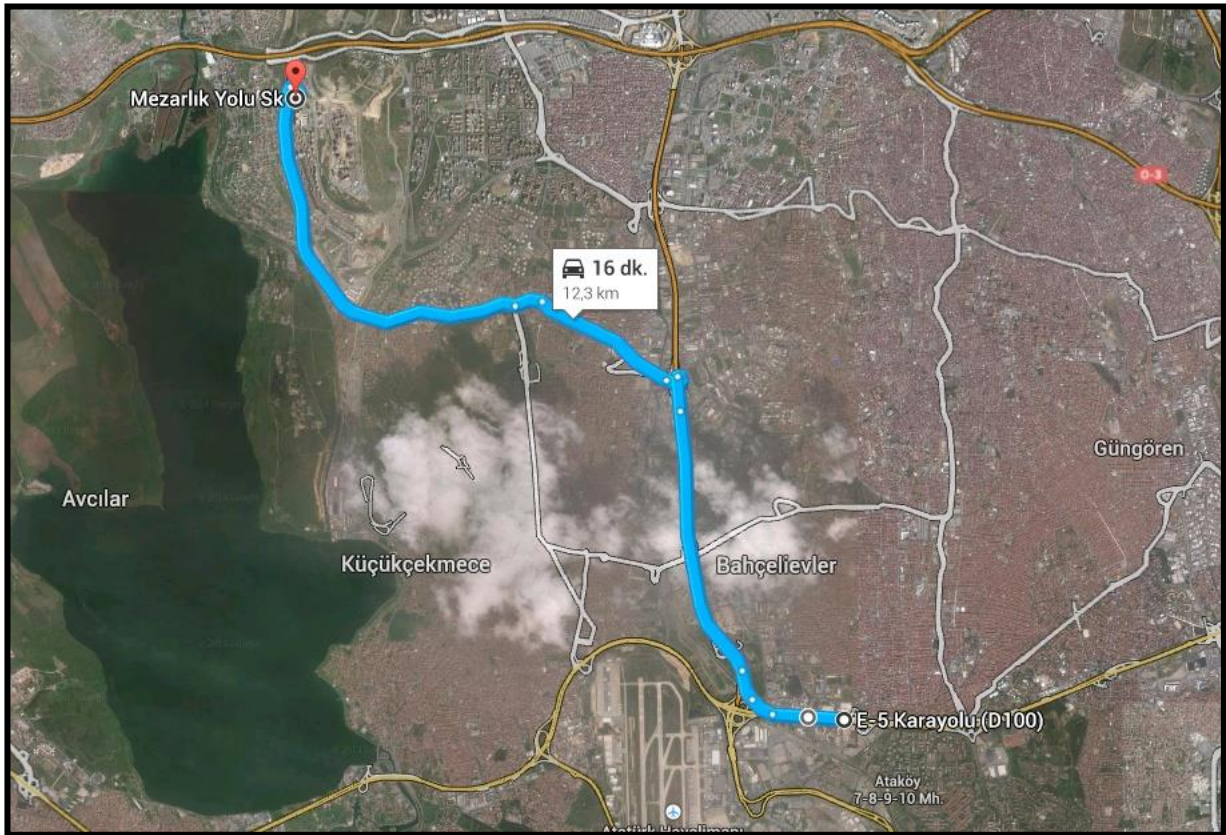
TEM Otoyolu'nun güneyinde bulunan proje alanının yakın çevresinde Kanuni Sultan Süleyman Eğitim ve Araştırma Hastanesi, Sinpaş Bosphorus Projesi, Sinpaş Süleyman Sarayları Projesi, Soyak Park Aparts Projesi, Küçükçekmece Gölü ve Atatürk Olimpiyat Stadyumu bulunmaktadır.





2.2 Gayrimenkullerin Ulaşım Özellikleri

D-100 Karayolu üzerinden Edirne istikametine doğru ilerlerken Mahmutbey Atatürk Havaalanı Bağlantısına (Mahmutbey çıkışı) girilir. Bu yol üzerinde yaklaşık 4,2 km devam edilir ve Güneşli Kavşağından Fatih Caddesine girilir. Fatih Caddesi üzerinde yaklaşık 1,7 km ilerlenir ve Mahmutbey Caddesi yönünde sola dönlür. Döner kavşaktan Halkalı Altınşehir İstanbul Caddesi yönündeki 2. Çıkışa girilir. Cadde üzerinde yaklaşık 4,8 km ilerlenir ve sağa dönlmesi ile projenin bulunduğu alana gelmiş olunur.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Boğaziçi Köprüsüne 28 km., Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 28 km., Atatürk Havalimanına 13 km., TEM Otoyolu Mahmutbey Kavşağına 5,3 km mesafededir.

2.3 Gayrimenkullerin Takyidatlı Tapu Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkullerin takyidatlı tapu bilgileri, 21.11.2014 tarihinde Küçükçekmece Tapu Müdürlüğü'nden alınmış olup ekte sunulmuştur.

Taşınmazların tapu kayıtlarında son üç yılda herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapora konu taşınmazın sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

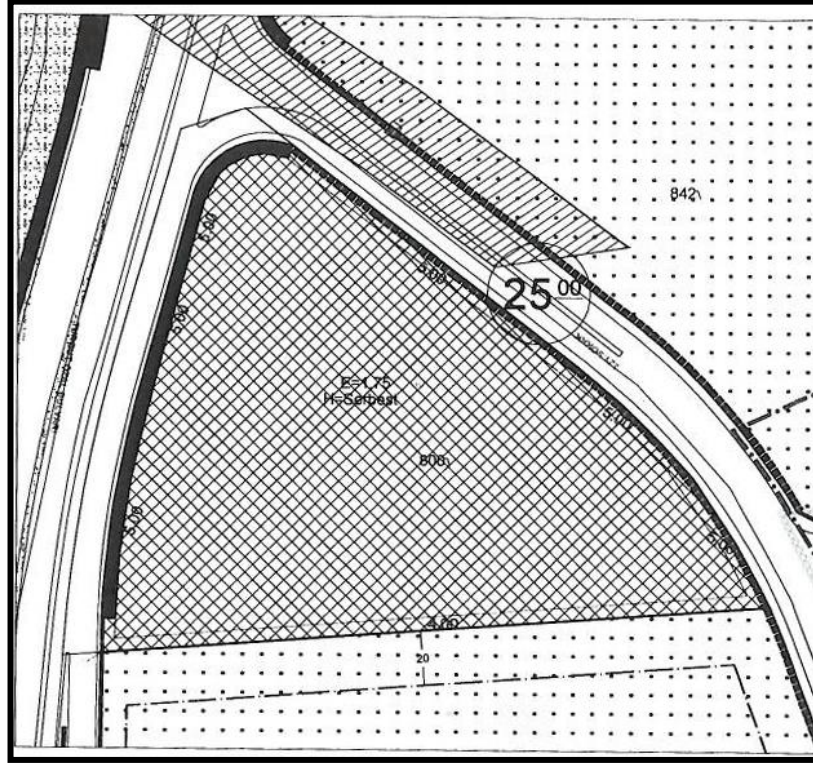
2.4 Gayrimenkullerin Kadastral Bilgileri

İncelemeye konu gayrimenkul kadastral bilgileri aşağıdaki gibidir.



2.5 Gayrimenkullerin İmar Durumu

Rapora konu taşınmaz, 07.11.2010-07.03.2011-14.08.2012-13.02.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Halkalı Toplu Konut Revizyon Uygulama İmar Planında kalmakta olup Emsal:1,75 Hmaks:Serbest yapılaşma koşulları ile "Ticaret Alanı" olarak planlanmıştır.



Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde;

20.01.2008-29.07.2008-05.05.2009 Halkalı Toplu Konut Revizyon İmar Planında Emsal: 1,50 Hmaks: Serbest yapılaşma koşulları ile "Ticaret Alanı" olarak planlanmış iken 07.11.2010-07.03.2011-14.08.2012 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Halkalı Toplu Konut Revizyon Uygulama İmar Planında Emsal:1,75 Hmaks:Serbest yapılaşma koşulları ile "Ticaret Alanı" olarak planlanmıştır.

Taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

2.6 Gayrimenkullere Ait Yasal İzin ve Belgeler

Rapora konu Dumankaya Miks Projesi kapsamında yapı ruhsatları alınmıştır. Bloklara ait yapı ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

Ada/Parsel	Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat Numarası	Bağımsız Bölüm Sayısı	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
800/11	A	9.3.2012	124	9	IIIB	7.698,33
	B	9.3.2012	125	49	IIIB	50.078,05
	B1	9.3.2012	126	259	IIIB	16.701,37
	B2	9.3.2012	127	382	IIIB	23.706,54
	B3	9.3.2012	128	24	IIIB	4.207,11
	C	9.3.2012	129	13	IIIB	19.580,25
TOPLAM				736		121.971,65

İlgili mevzuat uyarınca 800 ada 11 parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

2.7 Gayrimenkullerin Yapısal ve Teknik Özellikleri

Proje kapsamında parsel üzerinde, A, B, B1, B2, B3 ve C blokları olmak üzere 736 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bunların 72 adedi dükkan, 7 adedi ofis, 657 adedi konut niteliğindedir.

- Çarşaf listeye göre ruhsatlı alanların nitelik, tip ve kullanım alanları aşağıdaki gibidir,

Blok	Tip	Kullanım Alanı (m ²)	Adedi	Toplam
A	Ticari	148,58-3133,27	9	9
B	Ticari	26,62-203,08	49	49
B1	Stüdyo	38,6	69	259
	1+1	58,30-67,33	91	
	2+1	97,12-98,45	92	
	Ticari	27,97-71,34	7	
B2	Stüdyo	39,69-40,03	87	382
	1+1	56,29-66,25	265	
	2+1	97,22-98,27	30	
B3	Stüdyo	39,59-40,68	12	24
	1+1	65,38-135,07	11	
	Ticari	563	1	
C	Ticari	64,7-224,61	13	13

- Bağımsız bölümlerin teknik özelliklerinin yer aldığı mahal listesi eklere sunulmuştur.

- Projede inşaat işleri devam etmekte olup inşaat seviyesi 15 Ağustos 2014 tarihi itibarıyla % 51'dir.

2.8 Gayrimenkullerin Karakteristik Özellikleri ve Hukuki Durum Analizi

- Arsa üzerinde gerçekleştirilen proje için kat irtifakı kurulmuştur.
- İstanbul Küçükçekmece Halkalı 2. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında, satış toplam geliri 270.500.000,00 ₺+ KDV üzerinden, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı % 30,5 oranı karşılığı, asgari şirket payı toplam geliri 82.502.500,00 ₺ + KDV olarak öngörülmüştür.

2.9 Gayrimenkullerin Kullanım Amacını Etkileyen Olumlu ve Olumsuz Özellikler

2.9.1 Gayrimenkullerin Kullanım Amacını Etkileyen Olumlu Özellikler

- ✓ TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- ✓ Proje için gerekli yasal izin ve belgelerin alınmış olması,
- ✓ Gelişmekte olan bir bölgede yer alması.

2.9.2 Gayrimenkullerin Kullanım Amacını Etkileyen Olumsuz Özellikler,

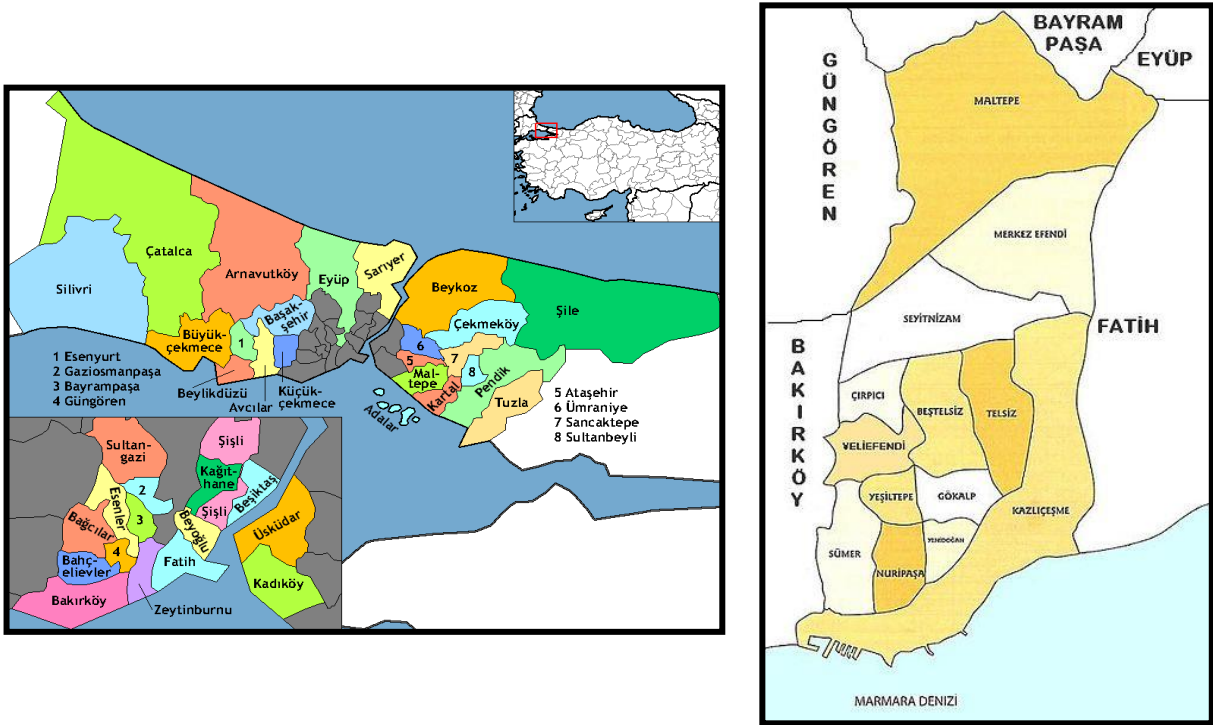
- ✓ İstanbul merkezine uzak olması,
- ✓ Çevrede çok sayıda konut projesi, satılık konut bulunması.

3. BÖLGESEL ANALİZLER

3.1 İstanbul ili

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

İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Kandıra, Derince, Körfez, Gebze, Çayırova ve Darıca ilçeleriyle, güneyden Marmara Denizi, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu Çerkezköy ve Saray ilçeleriyle çevrilidir.



5747 Sayılı “Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Avcılar, Büyükçekmece, Çatalca, Esenler, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Kadıköy, Kartal, Küçükçekmece, Silivri, Ümraniye, Üsküdar, Adalar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beyoğlu, Güngören, Kâğıthane, Maltepe, Pendik, Sarıyer,

Sultanbeyli, Şile, Şişli, Tuzla, Zeytinburnu, Arnavutköy, Ataşehir, Başakşehir, Beylikdüzü, Çekmeköy, Esenyurt, Sancaktepe, Sultangazi olmak üzere toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

3.2 Küçükçekmece İlçesi

İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan ve Marmara Denizi'nin kuzey kıyısına kadar uzanan Küçükçekmece İlçesi; kuzeyde Başakşehir ilçesi, doğuda Bağcılar ve Bahçelievler ilçeleri, güneyde Bakırköy ilçesi ve Marmara Denizi, batıda ise Avcılar ilçesi ve Küçükçekmece Gölü ile sınırlanmaktadır. İlçeye adını veren Küçükçekmece Gölü 16 km² ve güney kıyılarındaki derinliği 20 m. olup, sadece Avcılar ve Küçükçekmece ilçeleri için değil tüm İstanbul için önemlidir.

Küçükçekmece İlçesi 04.07.1987 tarihli resmi gazetede yayınlanan 3392 Sayılı Kanunla bir köy 25'si Mahalle olmak üzere toplam 26 yerleşim yeri Bakırköy ilçesinden ayrılarak kurulmuş bir ilçedir. Fiilen ve törenle hizmete giriş tarihi ise 15.07.1988'dir. İlçe'nin yüzölçümü takribi 118 km² dir. 06.02.2008 tarihinde yayınlanan "5747 sayılı Büyükşehir Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunla"; 17 sayılı listede yer alan 6 mahalle, yeni kurulan Başakşehir ilçesi sınırlarında yer almıştır. İlçe 21 mahalleden oluşmaktadır. TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2009 verilerine göre Küçükçekmece İlçe nüfusu 674.795 kişidir.

Küçükçekmece geniş düzlükler halinde az dalgalı (engebeli) bir alana yayılmıştır. Deniz ve göl kıyılarında içerilere doğru yükseltiler artar. Kuzeydeki tepelerde yükseklik 200 metreyi bulur. Vadiler oldukça belirgin görünümündedir, ilçemizdeki gölün morfolojik (biçim) yapısı nedeniyle tam ve tipik bir lagün (yalı) gölüdür. Dünyada pek ender oluşan lagün göllerden birisidir ve bir doğa harikasıdır. İlçe alanında kalan akarsular uzunlukları, kısa ve su

rejimleri, debileri, düzensizdir. Bir kesimi hızlı kentleşme ve sanayileşme nedeniyle yerleşme ve sanayi alanları içinde kalmış oldukları için sanayi ve kentsel atıkları denize boşaltan derelere dönüşmüş durumdadırlar.

Küçükçekmeceye ulaşım karayolu ile güneyde E-5, kuzeyde TEM otoyolu üzerinden veya toplu taşıma araçlarıyla, demiryolu ile Sirkeci – Halkalı Banliyö hattı ile, Havayolu ulaşımı ise Atatürk Havalimanı ile kolayca sağlanmaktadır.



4. GAYRİMENKUL DEĞERLEME SÜRECİ

4.1 Gayrimenkul Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler

4.1.1 Emsallerin Karşılaştırılması (Piyasa) Yöntemi

Piyasa Yaklaşımı, öncelikle bir gayrimenkulün yeni satılmış olan diğer benzer gayrimenkuller ile yapılan bir mukayesesine ve ayrıca cari fiyat talebi ve tekliflerine dayanır, böylece söz konusu gayrimenkule karşı piyasanın gösterdiği reaksiyon ölçülmüş olur. Gayrimenkuller arasındaki farkı göstermek için mukayese sürecinde ayarlamalar genellikle para birimi veya yüzde olarak gayrimenkullerin gerçek satış bedelleri üzerinden yapılır. Fonksiyonel ve ekonomik sapmalar ile birlikte fiziksel varyasyonlar (değişimler) da dikkate alınarak ayarlamalar bunlara uygun olarak yapılmalıdır. Örneğin; zayıf zemin planı olan veya bir benzin istasyonuna bitişik konumdaki bir konut ile bu olumsuz özelliklere sahip olmayan bir ev şüphesiz tam olarak karşılaştırılmaz. Satılan gayrimenkullerin birbirleriyle karşılaştırılması çeşitli ayarlamalar için sıklıkla en mantıklı temeli oluşturur.

Mutlaka her gayrimenkul eşsizdir ancak bölgesel, fiziksel ve lokasyon özellikleri bakımından bulunan emsaller ile bunların farklılıkları kalibre edilerek nihai piyasa rayiç değerine ulaşılmaya çalışılmaktadır. Emsal alınan gayrimenkullerin çokluğu piyasa rayiç fiyatına ulaşmadaki standart sapmaları minimum düzeye çekmektedir. Emsallerin karşılaştırılması yönteminde temel; değer tespiti yapılacak gayrimenkul ile aynı bölgede ve yakın özellikteki emsal mülklerin yaş, bakım, kat, ısıtma sistemi, asansör, otopark, manzara, güvenlik, ulaşım, sosyal donatılar vs. gibi olumlu ya da olumsuz farklılıkları ortaya konularak, piyasa rayiç fiyatına etkileri değerlendirilmesidir.

4.1.2 Yeniden İnşa (İkame) Etme Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseydi bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır. Bu yöntemde gayrimenkulün 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 varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

4.1.3 Gelir Yöntemi

Bir gayrimenkulün geri kalan ekonomik ömrü içinde bir yatırımcı veya bir kullanıcı için muhtemel net gelir akışını ele alır. Bu gelir akışı benzer gayrimenkullerden elde edilen gelirle karşılaştırılır ve yatırımdan elde edilecek olan muhtemel kazanç benzer gayrimenkullerden veya diğer tür yatırımlardan elde edilen kazançlar ile karşılaştırılır. Söz konusu gayrimenkulün, tahmini net gelir akışının, adı geçen gayrimenkulün piyasa değerinin bir göstergesine yansıtılmasında kullanılacak olan faiz ve kapitalizasyon oranı için çeşitli teknikler kullanılır. Söz konusu gayrimenkulün diğer benzer gayrimenkuller ile mukayesesinde, özellikle kira konusunda, piyasa yaklaşımında olduğu gibi aynı temel fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik faktörler dikkate alınır.

Gelir yaklaşımı tıpkı maliyet yönteminde olduğu gibi piyasa rayicini oluşturan yeterli emsal bulunamadığı takdirde çoğunlukla kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, detaylı matematiksel formüllere ve bu formüllerde kullanılan fazla sayıda değişkenin kapsamlı araştırmalar ile doğru tespit edilmesine dayanmaktadır.

4.1.4 Kullanılan Değerleme Yöntemleri ve Kullanılma Nedenleri

Değerleme konusu taşınmazların çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda emsal olabilecek satışların yeterli sayıda olması nedeni ile Emsal Karşılaştırma Yöntemi ve Gelir İndirgeme Yöntemi kullanılarak değer takdiri yapılmıştır.

5. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

5.1 Emsal Araştırması

5.1.1 Çevrede Arsa Emsal Araştırması

İmar Durumu	Alan (m ²)	Satış Fiyatı (₺)	Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	İlgilisi	Açıklama
Konut, Kaks: 1.25	42.683,00	96.756.480,00 ₺	2.266,86	Centry 21 (0554 238 41 41)	Atakent Mahallesinde
Ticaret + Konut, Kaks: 3.00	22.000,00	74.910.000,00 ₺	3.405,00	Soyak Olimpiakent (0554 402 37 74)	Atakent Mahallesinde
Konut, H: 6.50	900,00	1.600.000,00 ₺	1.777,78	Soyak Olimpiakent (0554 402 37 74)	Atakent Mahallesinde
Ticaret, Kaks: 0,50	1.470,00	3.000.000,00 ₺	2.040,82	Soyak Olimpiakent (0554 402 37 74)	Atakent Mahallesinde
Ticaret, Kaks: 0,50	2.200,00	5.675.000,00 ₺	2.579,55	Site Emlak (0532 224 55 63)	Atakent Mahallesinde
Konut, H: 12.50	3.062,00	4.746.000,00 ₺	1.549,97	Dinarbey Emlak(0532 560 21 44)	Kanuni Sultan Süleyman Araştırma Hastanesine yakın konumlu

5.1.2 Çevrede Konut Emsal Araştırması

Proje Adı	Tipi	Min. Alan (m ²)	Min. Satış Fiyatı (₺)	Maks. Satış Fiyatı (₺)	Min.Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	Maks. Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)
Dumankaya Miks	Stüdyo	40,03	164.000,00 ₺	237.000,00 ₺	4.096,93	5.920,56
Dumankaya Miks	1+1	65,22	258.000,00 ₺	303.000,00 ₺	3.955,84	4.645,81
Dumankaya Miks	1+1	67,33	261.000,00 ₺	311.000,00 ₺	3.876,43	4.619,04
Dumankaya Miks	2+1	97,12	349.000,00 ₺	416.000,00 ₺	3.593,49	4.283,36
Dumankaya Miks	2+1	98,45	351.000,00	419.000,00 ₺	3.565,26	4.255,97

Proje Adı	Tipi	Alan (m ²)	Maks. Satış Fiyatı (₺)	Maks. Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	İlgilisi
Bosphoruscity	3+1	122,00	395.000,00 ₺	3.237,70	Cem Özer(0545 476 85 81)
Bosphoruscity	1+1	74,00	225.000,00 ₺	3.040,54	Cem Özer(0545 476 85 81)
Bosphoruscity	Stüdyo	60,00	199.000,00 ₺	3.316,67	Turyap Halkalı(0554 492 39 88)
İstanbul Sarayları	2+1	82,00	290.000,00 ₺	3.536,59	Turyap Halkalı(0554 492 39 88)
İstanbul Sarayları	3+1	172,00	670.000,00 ₺	3.895,35	Cem Özer(0545 476 85 81)
Soyak Part	2+1	73	230.000,00 ₺	3.150,68	Arife Doğuş(0537 878 41 11)
Soyak Part	2+1	45	161.000,00 ₺	3.577,78	Arzu Atalay(0505 259 79 84)

5.1.3 Çevrede Ticari Emsal Araştırması

Proje Adı	Tipi	Alan (m ²)	Maks. Satış Fiyatı (₺)	Maks. Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	İlgilisi
Bosphoruscity	Dükkan	75,00	950.000,00 ₺	12.666,67	Realty World(0541 672 91 22)
Dumankaya Miks	Dükkan	133,00	1.400.000,00 ₺	10.526,32	Agency Gayrimenkul (0532 717 66 98)
Dumankaya Miks	Dükkan	1.664,00	15.000.000,00 ₺	9.014,42	Dumankaya Ticari Gayrimenkul (0530 976 87 79)
Bosphoruscity	Dükkan	250,00	2.500.000,00 ₺	10.000,00	Site Emlak(0555 250 30 55)
Atakent Mah.	Ofis	60,00	350.000,00 ₺	5.833,33	Site Emlak(0555 250 30 55)
Elite City	Ofis	92	350.000,00 ₺	3.804,35	Site Emlak(0555 250 30 55)
Elite City	Ofis	88	352.000,00 ₺	4.000,00	Avrupa Gayrimenkul (0533 032 98 41)
Elite City	Ofis	93	349.000,00 ₺	3.752,69	Avrupa Gayrimenkul (0533 032 98 41)

5.2 Değer Takdiri

5.2.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Arsa Değer Takdiri

Rapora konu taşınmazın bulunduğu bölgede yapılan incelemeler sonucu, konumu, sosyal ve kültürel donatı alanlarına uzaklığı, topografik yapısı, imar durumları gibi tüm etkenler birlikte incelenerek birim m² değerlerinin 2.000,00 ₺/m² olabileceği kanaatiyle değer takdirinde bulunulmuştur.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değer

$$= 30.294,51 \text{ m}^2 \times 2.000,00 \text{ ₺/m}^2 = \mathbf{60.589.020,00 \text{ ₺}}$$

5.2.2 Gelir İndirgeme Yönetimine Göre Değer Takdiri

Dumankaya Miks Projesi kapsamında, onaylı çarşaf listeye göre toplam konut alanı 40.799,62 m², toplam ticaret alanı 13.404,05 m², ofisler alanı 438,33 m² dir.

Rapora konu taşınmazların değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiş, ardından Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payının değeri hesap edilmiştir.

Yapılan araştırmalar sonucunda ortalama satış m² birim değerleri konutlar için 4.200,00 ₺/m², ticari alanlar için 9.000,00 ₺/m², ofisler için 3.700,00 ₺/m² olarak takdir edilmiştir.

Gelir İndirgeme Yöntemi uygulanırken yıllara yaygın hasılat akımları belirli bir iskonto oranı ile bugünkü değere getirilmiştir. Raporun yazıldığı tarihte gerçekleştirilecek olan satış oranının %40, 2015 yılında %30, 2016 yılında %20 ve 2017 yılında %10 olarak gerçekleşmesi beklenen bu satışlarla elde edilen toplam getiriye ulaşılmıştır.

Tahmini %10 iskonto oranı ile her yıl için bugünkü değeri hesap edilen bu nakit akımlarının toplam değeri tabloda gösterilmiştir.

GELİŞTİRİLEN PROJEDEKİ BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN SATILMASI DURUMUNDA GELİR ANALİZİ					
	Konut	Dükkan	Ofis		
Projenin Satılabilir Alanı (m ²)	40.799,62	13.404,05	438,33		
Projenin 2014 Yılındaki (1. Yıl) Ortalama m ² Satış Değeri (₺)	4.200,00	9.000,00	3.700,00		
Projenin 2015 Yılındaki (2. Yıl) Ortalama m ² Satış Değeri (₺)	4.620,00	9.900,00	4.070,00		
Projenin 2016 Yılındaki (3. Yıl) Ortalama m ² Satış Değeri (₺)	5.082,00	10.890,00	4.477,00		
Projenin 2017 Yılındaki (4. Yıl) Ortalama m ² Satış Değeri (₺)	5.590,20	11.979,00	4.924,70		
	2014	2015	2016	2017	
Projenin Öngörülen Satış Hızı	40,00%	30,00%	20,00%	10,00%	
Toplam Satış Hâsılatı (₺)					324.475.788
Projenin Ortalama Satış m ² Birim Fiyatı (₺/m ²)					5.938,21
		2014	2015	2016	2017
GELİRLER					
Projenin Satış Geliri (₺)		117.446.670	96.893.503	71.055.235,35	39.080.379
TOPLAM GELİRLER (₺)		117.446.670	96.893.503	71.055.235,35	39.080.379
VERGİ ÖNCESİ NET GELİR		117.446.670	96.893.503	71.055.235,35	39.080.379
İndirgeme Katsayısı		1,00	0,91	0,83	0,75
İndirgenmiş Net Nakit Akışı		117.446.670	88.085.003	58.723.335,00	29.361.668
PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDEKİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (₺)					324.475.788
PROJENİN BUGÜNKÜ (İNDİRGENMİŞ) DEĞERİ (₺)					293.616.675

Buna göre gelir indirgeme yöntemi ile aşağıdaki tabloda elde edilen veriler ışığında; projenin tamamlanarak tümünün satılması durumunda elde edilecek hasılatın bugünkü değeri **293.616.675,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

Tabloda hesap edilen proje değerinden hesap edilen değer üzerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30,50 hasılat payı, aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Buna göre geliştirilmiş arsa değeri;

$293.616.675,00 \times 0,3050 = 89.553.085,88 ₺$ olarak hesaplanmıştır.

Emsal değeri ile tespit edilen arsa değeri ile gelecekte elde edilecek tahmini kazançların günümüzdeki değerinin hesap edilmesi ile bulunan arsa değeri arasındaki fark değerlendirildiğinde; emsal yöntemi ile bulunan değer piyasa verilerine dayandığı için, istikrarlı bir ekonomiye ve değişmeyeceği öngörülen iskonto oranı verilerine dayalı gelir indirgeme yöntemi değerine tercih edilmiştir.

Buna göre rapora konu ana taşınmazın değeri **60.589.020,00 ₺** olarak kabul edilmiştir.

Rapor tarihi itibarıyla son hakedişe göre projenin tamamlanma oranı % 51 dir.

İnşaat maliyeti hesaplamasında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2014 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'e göre yapı sınıflarına ait maliyet birim bedelleri kullanılmıştır. Buna göre ruhsat alanları üzerinden toplam inşaat maliyeti aşağıdaki gibidir. B1 ve B2 blokların yapı ruhsatlarında yapı sınıfı IIIB olarak gözükmese de, yapı niteliğine göre değerlendirilmiş ve birim maliyet bedeli VA sınıfından alınmıştır.

Blok	İnşaat Alanı (m ²)	Birim Maliyet (₺/m ²)	Toplam Maliyet (₺)
A	7.698,33	650,00	5.003.914,50
B	50.078,05	650,00	32.550.732,50
B1	16.701,37	1.150,00	19.206.575,50
B2	23.706,54	1.150,00	27.262.521,00
B3	4.207,11	650,00	2.734.621,50
C	19.580,25	650,00	12.727.162,50
	121.971,65		99.485.527,50
Altyapı Çevre Düzenlemesi vb.			9.948.552,75
Toplam İnşaat Maliyeti			109.434.080,25

Toplam inşaat maliyeti 109.434.080,25 ₺ olup, projenin % 51 inşaat seviyesine göre mevcut durumda yapılan inşai yatırımlarının değeri bu değer 55.811.380,93 ₺ dir. Buna göre projenin mevcut değeri;

Arsa Değeri + İnşaat Maliyeti

= 60.589.020,00 ₺ + 55.811.380,93 ₺ = **116.400.400,93 ₺** olarak hesap edilmiştir.

Projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri ise $116.400.400,93 \text{ ₺} \times 0,3050 = 35.502.122,28 \text{ ₺}$ olarak hesap edilmiştir.

Bununla birlikte mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olan projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri **60.589.020,00 ₺ boş arsa değeri** olarak kabul edilmiştir.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen asgari şirket payı toplam geliri **89.553.085,88 ₺** dir.

5.2.3 Projenin Tamamlanması Halinde Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri

Değerleme konusu taşınmazların konumu, çevresel özellikleri, buldukları bölgenin niteliği, çevrede yapılan emsal araştırmaları doğrultusunda belirlenen taban m² fiyatları üzerinden kat, cephe, ünite niteliği, bağımsız bölüm konumları gibi kriterler doğrultusunda şerefiyelendirme yapılmıştır. Değer tablosu ekte yer almaktadır.

5.3 En Verimli Kullanım Analizi

Değerlemeye konu gayrimenkullerin konumu, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar koşulları, yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin “sosyal donatı alanları ve ticari birimleri ile birlikte bütüncül ve nitelikli bir konut projesi” olacağı kanaatine varılmıştır.

6. DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ VE DEĞERLENDİRMELER

Değerlemeye konu proje, İstanbul İli, Küçükçekmece İlçesi, Halkalı Mahallesi sınırları içerisinde 800 ada 11 no.lu parsel üzerinde yer alan Dumankaya Miks Projesidir.

Proje kapsamında parsel üzerinde, A, B, B1, B2, B3 ve C blokları olmak üzere 736 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bunların 72 adedi dükkan, 7 adedi ofis, 657 adedi konut niteliğindedir.

800 ada 11 parsel üzerinde yer alacak proje için yapı ruhsatları alınmıştır. Projede 736 adet bağımsız bölümün ayrı ayrı ve toplam değeri 218.640.412,62 ₺ hesaplanmıştır.

Rapora konu parseller üzerinde inşa edilecek olan projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır

İşbu Değerleme Raporu, incelemeye konu taşınmaz için resmi kurumlardan temin edilebilen arşiv kayıtları ile ilgililerinden alınan bilgi ve belgeler uyarınca Şirketimiz Değerleme Uzmanlarının tecrübe ve bilgileri doğrultusunda;

- Değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi olmadan,
- Değerleme ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadan,
- Ahlaki kural ve performans standartlarına göre,
- Mesleki eğitim şartlarına haiz olarak,
- Bu tür raporlamalarda daha önceden deneyim sahibi olarak,
- Bizzat denetleyerek,
- Kendi ve çalışma grubu ile birlikte,
- Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak,
- Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre azami dikkatle hazırlanmıştır. Temin edilemeyen bilgi ve belgeler sonucu oluşabilecek değişimlerden rapor etkilenebilir.

Rapor, dört nüsha olarak, Şirketimizce oluşturulan ve Sermaye Piyasası Kurulunca kabul gören "Gayrimenkul Değerleme Rapor Formatı"nda düzenlenmiştir. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Değerleme Uzmanı

Elif ÖZEL GÖRÜCÜ
(Şehir ve Bölge Plancısı)
Lisans No:402613

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Fatih PEKTAŞ
(Harita Yüksek Mühendisi)
Lisans No: 400375

Rapor Ekleri

- 1- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar
- 2- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Vaziyet ve Kat Planları
- 3- 736 Adet Bağımsız Bölüm Değer Listesi
- 4- Değerleme Uzmanı Lisans Belgeleri
- 5- Rapora Konu Gayrimenkullerin Tapu Belgeleri
- 6- Rapora Konu Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları
- 7- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait İmar Durum Belgesi
- 8- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatları
- 9- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Çarşaf Liste
- 10- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Mahal Listesi