

EMLAK KONUT

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ BAŞAKŞEHİR İLÇESİ'NDE YER ALAN
MERKEZ KAYAŞEHİR AVM BÜNYESİNDEKİ
8 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
TALEP TARİHİ - NO	14.11.2012
SÖZLEŞME TARİHİ	14.11.2012
DEĞERLEME TARİHİ	22.11.2012
RAPOR TARİHİ	14.12.2012
RAPOR NO	EML-1211027
KULLANIM AMACI	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ
GİZLİLİK DERECEŚİ	HAZIRLANAN KURUM/KİŞİ DIŞINDA ÜÇÜNCÜ ŐAHISLARA VERİLEMEZ.
DEĞERLEME KONUSU	MERKEZ KAYAŞEHİR AVM BÜNYESİNDEKİ 8 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM
DEĞERLEME ADRESİ	KAYABAŞI MAHALLESİ 3. BÖLGE KAYAŞEHİR KENT MEYDANI NO:20 BAŞAKŞEHİR / İSTANBUL

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Halil İbrahim AKYILDIZ

Lisans No : 400843

Sorumlu Değerleme Uzmanı



A.Ali YERTUT

Lisans No : 400544

İÇİNDEKİLER

İçindekiler Ekler

- 1 - Değerleme Hizmeti Bilgileri**
 - 1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı
 - 1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi
 - 1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler
 - 1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler
 - 1.5 - Değerleme Rapor Özeti
- 2 - Değerleme Konusu Taşınmazın Mülkiyet ve Yapılaşma Bilgileri**
 - 2.1 - Tapu Kayıtları
 - 2.2 - Takyidat Bilgileri
 - 2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler - İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar
- 3 - Değerleme Konusu Taşınmaz İle İlgili Bilgiler**
 - 3.1 - Tanımı
 - 3.2 - Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri
 - 3.3 - Ulaşım Özellikleri
 - 3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri
- 4 - Değerleme İle İlgili Analizler**
 - 4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri
 - 4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler
 - 4.3 - Bilgilerin Kaynağı
 - 4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler
- 5 - Değerleme Yöntemleri**
 - 5.1 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 5.2 - Piyasa Değeri Yaklaşımı
 - 5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
- 6 - Taşınmazın Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler**
 - 6.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı
 - 6.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı
 - 6.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı
 - 6.4 - En Etkin ve Verimli Kullanımı
 - 6.5 - Verilerin Değerlendirilmesi
- 7 - Sonuç**

EKLER

- Ek 1 - Bağımsız Bölüm Değer Listesi**
- Ek 2 - İNA Tabloları**
- Ek 3 - Taşınmazı gösteren fotoğraflar**
- Ek 4 - Tapu Kaydı - (Takbis belgesi-kopya)**
- Ek 5 - İmar durum yazısı(kopya)**
- Ek 6 - Yapı Ruhsatı (kopya)**
- Ek 7 - Mahal Listesi(kopya)**
- Ek 8 - Çarşaf Liste (kopya)**
- Ek 9 - Değerleme Uzmanlarının Lisans Belgeleri (kopya)**

1 - DEĞERLEME HİZMETİ BİLGİLERİ

1.1 - Değerleme Hizmetinin Amacı

Bu değerlendirme raporu; aşağıda bilgileri bulunan 8 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihindeki pazar değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

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

Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde şu şekilde tanımlanmaktadır:

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

1.2 - Değerleme Hizmetinde Hizmeti Alan ve Veren Kurumların Bilgisi

1.2.1 - Hizmeti Alan Kurum Bilgisi

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

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

K: 1-2-3-4-5-6-7-8 Ataşehir / İSTANBUL

1.2.2 - Hizmeti Veren Kurum Bilgisi

* **Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.**

Mecidiyeköy Mah., Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esin İş Merkezi, No: 4, Kat: 2,
Şişli / İSTANBUL

İstanbul Ticaret Odası - Sicil No 527073-474655

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

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

1.3 - Değerleme Hizmeti İle İlgili Talepler

Hizmeti alan kurumun, raporda bilgileri bulunan 8 adet bağımsız bölümün (1/1 hisseli), değerleme tarihindeki Pazar Değeri'nin belirlenmesi talebi bulunmaktadır.

1.4 - Değerleme Konusu Gayrimenkuller İçin Yapılan Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmazlar için 14.12.2012 tarih ve EML-1211027 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

Halil İbrahim AKYILDIZ ve A.Ali YERTUT değerlendirme işleminde görev almış olup, Sinem SANİBAL KURT raporun hazırlanmasında yardımcı olmuştur.

Söz konusu taşınmazlar için 15.08.2012 tarih ve EML-1206001 numaralı rapor şirketimiz tarafından hazırlanmıştır.

1.5 - Değerleme Rapor Özeti

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ	
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İSTANBUL BAŞAKŞEHİR KAYABAŞI 1. ETAP ARSA SATIŞI KARŞILIĞI GELİR PAYLAŞIMI İŞİ
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	REEL GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
RAPOR TARİHİ	14.12.2012

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	BKZ. 2.1(Tapu kayıtları)
MEVCUT KULLANIM	BAĞIMSIZ BÖLÜMLER DÜKKAN OLARAK KULLANIMA UYGUN OLUP ÇOĞUNLUKLA BOŞ DURUMDADIR.
İMAR DURUMU	TAŞINMAZLARIN BULUNDUĞU PARSEL 1/1000 ÖLÇEKLİ "25.02.2010 ONAY TARİHLİ KAYABAŞI TOPLU KONUT ALANI DOĞU BÖLGESİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI PLAN NOTLARI İLAVESİ İLE R.U.İ.P. PLAN DEĞİŞİKLİĞİ" KAPSAMINDA TİCARET ALANINDA KALMAKTA OLUP, E: 1.50, H MAKS:SERBEST OLMAK ÜZERE PLAN NOTU VE YÖNETMELİK ŞARTLARINDA YAPILAŞMAYA HAİZDİR.

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARIÇ)	
PROJENİN ARSA DEĞERİ (8 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM İÇİN)	621.215,00 TL
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (8 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM İÇİN)	3.005.689,00 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	121.921.387,00 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	39.018.561,88 TL

2 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLARIN MÜLKİYET VE YAPILAŞMA BİLGİLERİ

2.1 - Tapu Kayıtları

İli : İSTANBUL
 İlçesi : BAŞAKŞEHİR
 Bucağı :
 Mahallesi : KAYABAŞI
 Köyü :
 Sokağı :
 Mevkii :
 Pafta No :
 Ada No : 533
 Parsel No : 3
 Alanı : 24.532,21 m²
 Vasfı : ARSA
 Sınırı : PLANINDADIR.
 Tapu Cinsi : KAT İRTİFAKI
 Sahibi : EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
 Yevmiye No : 3741
 Cilt/Sayfa No :
 Bağımsız Bölüm No : *Bağımsız bölüm bilgileri aşağıdaki listede sunulmuştur.*
 Tapu Tarihi : 05.04.2012

BLOK NO	B.B. NO	KAT	ARSA PAYI			NİTELİK	CİLT	SAYFA	MALİK
A	76	1	68	/	37220	Dükkan	95	9368	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	84	1	96	/	37220	Dükkan	95	9376	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	85	1	70	/	37220	Dükkan	95	9377	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	94	1	70	/	37220	Dükkan	95	9386	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	96	1	64	/	37220	Dükkan	95	9388	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	103	1	76	/	37220	Dükkan	95	9395	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	140	2	138	/	37220	Dükkan	96	9432	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	173	1	68	/	37220	Dükkan	96	9465	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

2.2 - Takyidat Bilgileri

Başakşehir Tapu Müdürlüğü'nden 30.10.2012 tarihinde alınmış olan taşınmazların mülkiyet ve takyidat bilgilerini gösteren takbis belgeleri ekte sunulmuştur.

Değerlemesi yapılan bağımsız bölümlerin her biri üzerinde;

05.12.2011 tarih 12932 yevmiye no ile 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıllığı 1 TL'den Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine 12641-12642 nolu T.M. Yeri ve Kablo Geçiş Güzergahı)

05.04.2012 tarih 3741 yevmiye ile 04.04.2012 tarihli yönetim planı mevcuttur.

2.2.1 - Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Yapılan incelemelerde değerlemesi yapılan 8 adet bağımsız bölümün son üç yıllık dönemde mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

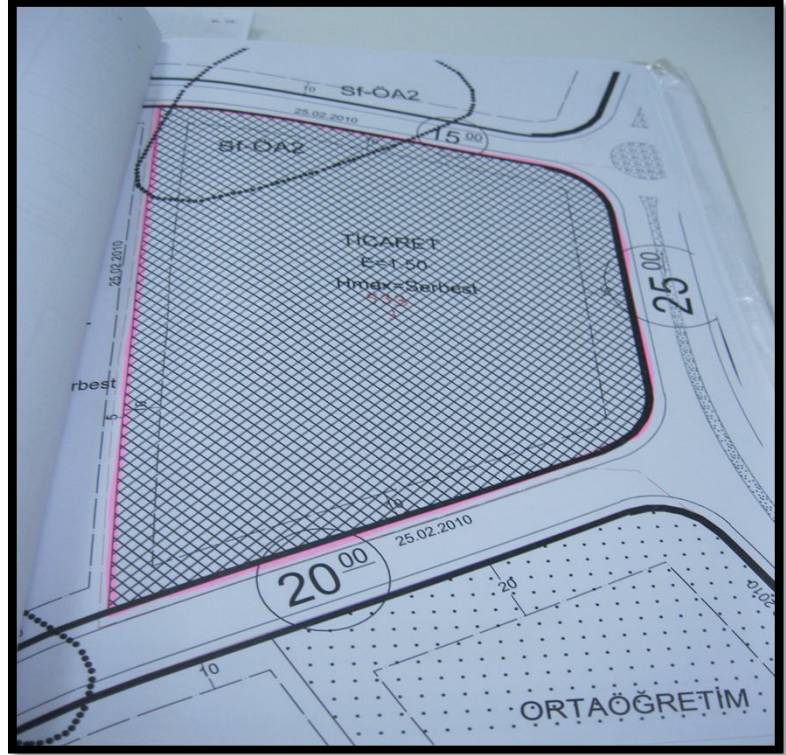
2.3 - Kullanımına İlişkin Yasal İzinler İmar ve Proje Bilgileri, Kısıtlamalar

2.3.1 - İmar Durumuna İlişkin Veriler

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 12.11.2012 tarihinde alınan ve ekte sunulan 31869 sayı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'ye hitaben düzenlenmiş olan imar durum belgesine göre:

Söz konusu parsel 1/1000 ölçekli "25.02.2010 onay tarihli Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı Plan Notları ilavesi ile R.U.İ.P Plan Değişikliği" kapsamında Ticaret Alanında kalmakta olup, E:1.50, Hmax:Serbest olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde 02.07.2009 onay tarihli 1/1000 ölçekli Başakşehir-Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı'nda iken plan notları ilavesi ile 25.02.2010 onay tarihli 1/1000 ölçekli Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı Plan Notları ilavesi ile 521 Ada, 528 Ada, 533 Ada, 536 Ada, 542 Ada, 543 Ada, 544 Ada, 545 Adalara ilişkin Revizyon Uygulama İmar Planı Değişikliği imar planındaki plan notu ve yönetmelik şartlarına sahiptir.



2.3.2 - Yapılaşma Bilgi ve Belgelerinin İrdelenmesi

Parseller üzerinde bulunan Merkez Kayaşehir AVM bünyesinde ;
A, B ve C blok olmak üzere toplamda 3 blok bulunmakta olup;
A Blokta 173 adet dükkan,
B Blokta 1 adet otel,
C Blokta 8 adet dükkan ve 78 adet ofis bulunmaktadır.
Kayaşehir Merkez AVM.'de projesinde toplamda 3 adet blok, 260 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

A Blok için 28.10.2010 tarih 396 sayılı yeni yapı ruhsatı ve 20.12.2011 tarih 00483 sayılı tadilat ruhsatı düzenlenmiştir.

B Blok için 28.10.2010 tarih 397 sayılı yeni yapı ruhsatı ve 20.12.2011 tarih 00484 sayılı tadilat ruhsatı düzenlenmiştir.

C Blok için 28.10.2010 tarih 398 sayılı yeni yapı ruhsatı ve 20.12.2011 tarih 00485 sayılı tadilat ruhsatı düzenlenmiştir.

2.3.3 - Yapı Denetim Kuruluşuna ve İşlemlerine Ait Bilgiler

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

3 - DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

3.1 - Tanımı

Değerlemeye konu olan taşınmazlar; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 24.532,21 m² alana sahip 533 ada 3 parsel, üzerine inşa edilmiş olan Merkez Kayaşehir AVM kapsamında yer alan A Bloкта 8 adet dükkan dır.

Toplamda 24.532,21 m² arsa üzerine kurulmuş olan Merkez Kayaşehir AVM 3 blok ve 260 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

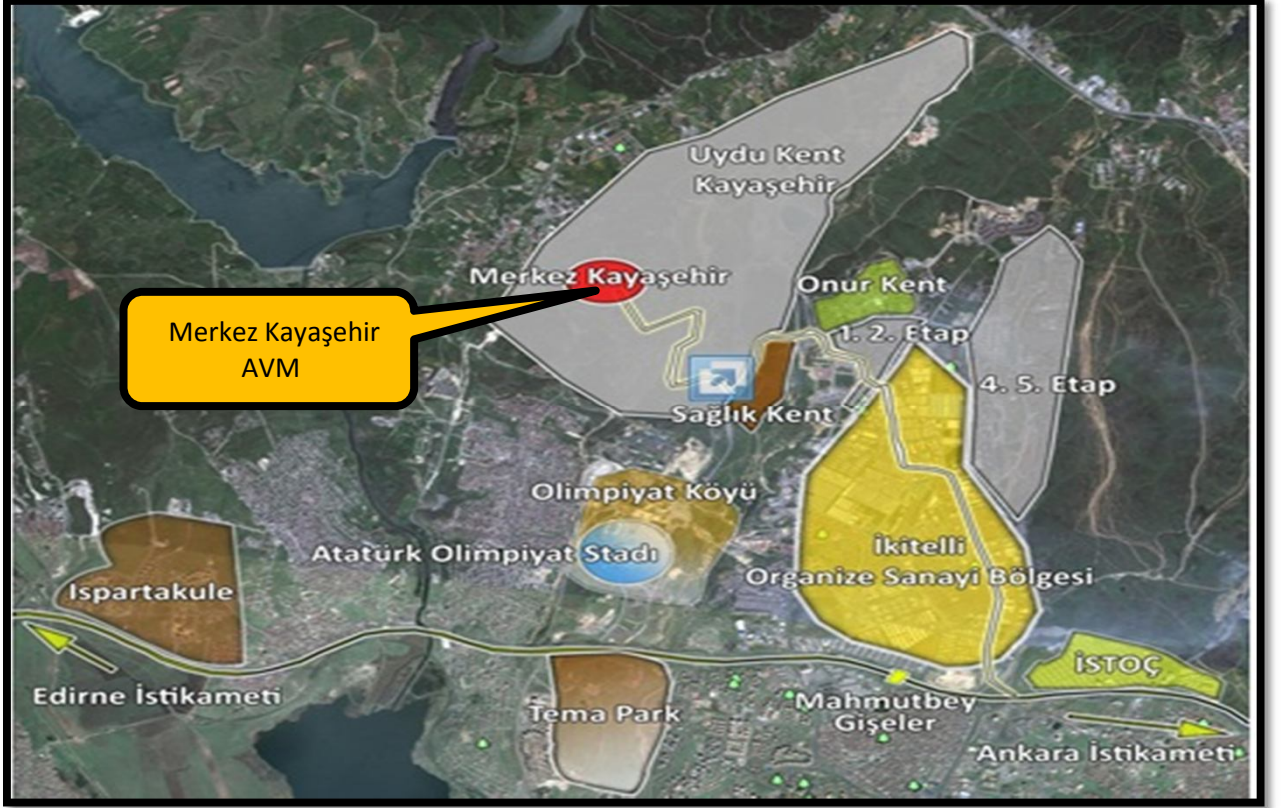
3.2 - Konumu Ve Yakın Çevre Özellikleri

Değerlemesi yapılan taşınmazların bulunduğu parsel , Bahçeşehir Kayaşehir Mahallesi 3. Bölgede yer almaktadır. Parसेle ana ulaşım Kayaşehir vasıtaları ile sağlanmaktadır. Yakın konumda yeni yapılmakta olan Toki tarafından yapılan toplu konutlar ve boş arsalar yer almaktadır. Taşınmazların çevresindeki Başakşehir İmam Hatip Lisesi, Toki Kayaşehir Ticaret Meslek Lisesi, Toki Kayaşehir Mevlana İlköğretim Okulu diğer nirengi noktalarıdır.

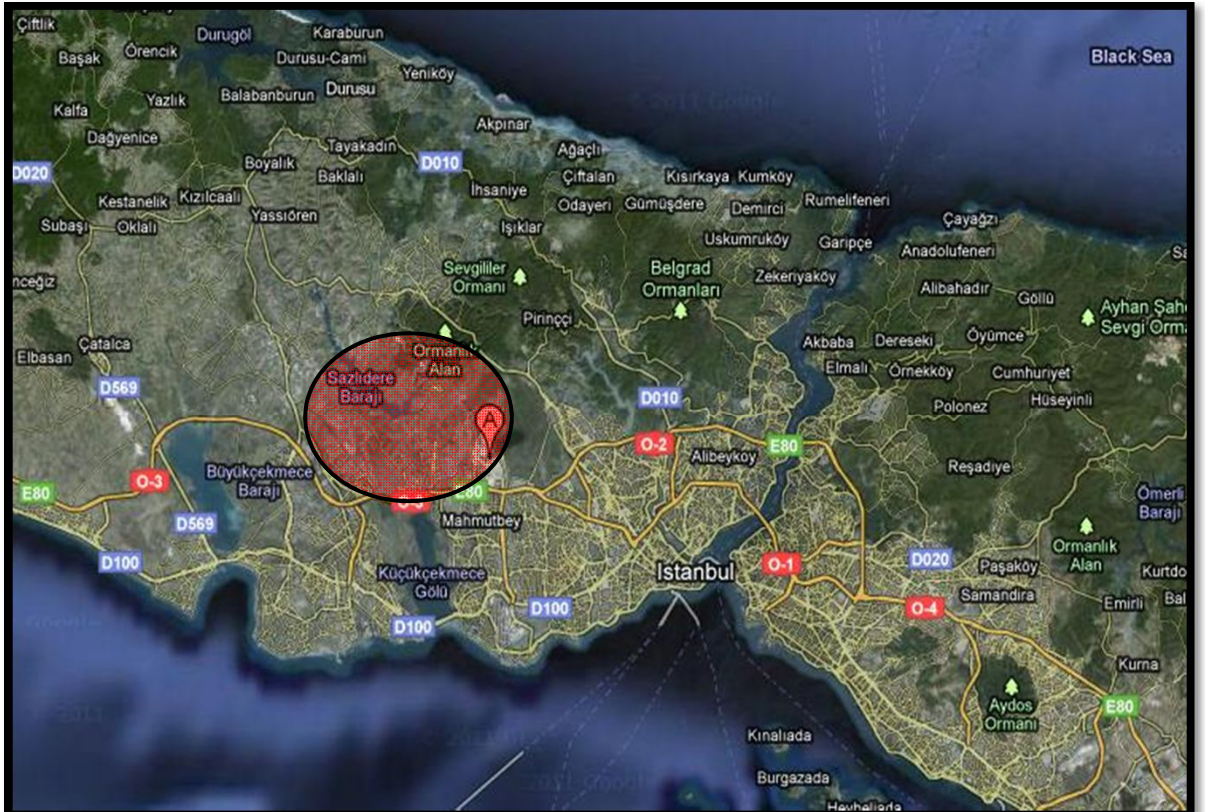
Bölge, 2. derece deprem bölgesinde yer almaktadır. Bölge orta gelir düzeyine sahip olan kitlenin tercih ettiği yaşam alanıdır. Yakın çevresinde konut projeleri devam etmektedir. Sosyal ve kamusal donatılardan istifadeleri iyi durumdadır.Hali hazırda bölgede bulunan ilk ve tek AVM niteliğindedir.

3.3 - Ulaşım Özellikleri

Taşınmazların bulunduğu bölgeye ulaşım özel araçlarla ve yakın mesafeden geçen toplu taşıma araçları ile sağlanmaktadır. Taşınmazlar Kayaşehir Meydanında saat kulesinin karşısında yer almaktadırlar.O-3 Avrupa Otoyoluna yaklaşık 5 km, Atatürk Havalimanına 15 km, Boğaziçi Köprüsü'ne takribi 30 km ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 37 km mesafede bulunmaktadır.



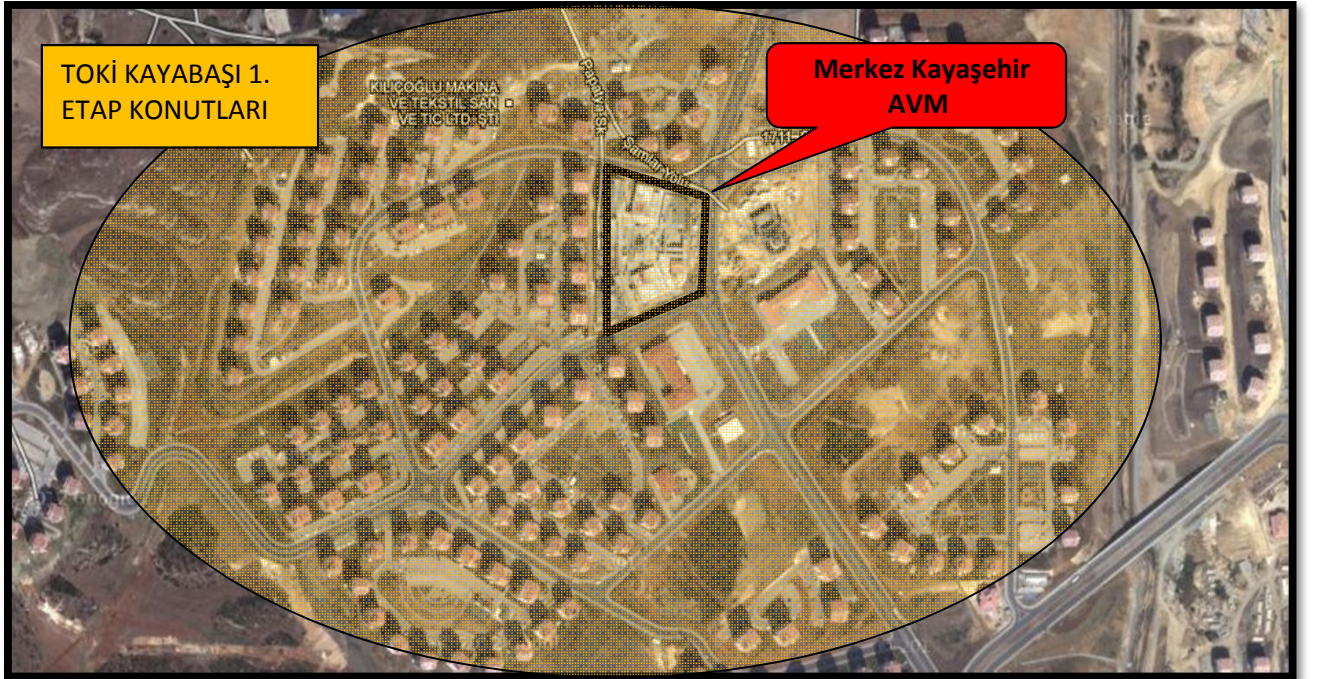
BAŞAKŞEHİR İLÇESİ KONUM



MERKEZ KAYAŞEHİR AVM



KONUMU VE YAKIN ÇEVRESİ





3.4 - Taşınmazın Fiziki Özellikleri

3.4.1 - Genel Özellikleri

Değerlemesi yapılan taşınmazların yer aldığı Merkez Kayaşehir AVM toplamda 24.532,21 m² alan üzerine kurulmuş olan 3 blok ve 260 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Değerlemesi yapılan taşınmazlar; 533 ada 3 parselde A blokta yer alan 8 adet dükkan olmak üzere farklı tipte ve farklı konumda bağımsız bölümlerdir. Emlak Konut GYO A.Ş. 'den alınan stok listesine göre ekli listede bağımsız bölümlerin yaklaşık brüt kullanım alanları belirtilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu blok olan A blok bodrum-zemin-asma kat-1. kat-asma kat-2. kat ve 3. kattan oluşmakta olup toplamda 5 katlıdır.

Emlak Konut GYO A.Ş. 'den alınan çarşaf listeye göre

A blokta bulunan 8 adet bağımsız bölümün toplamda yaklaşık brüt kullanım alanı 645,45 m²'dir.

A Bloğun tamamında 173 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup ruhsat alanı (ortak alanlar dahil) 44.094,15m²'dir.

Merkez Kayaşehir AVM'de bulunan **B blok**, 2 bodrum-zemin-6 normal kat olmak üzere toplamda 9 katlıdır. B blok otel bloğu olup 2. bodrum katında otopark alanı, 1. bodrum katta otopark alanı, toplantı odası, personel odası, zemin katta resepsiyon, kabul bölümü, otel girişi, normal katlarda her katta 24 adet standart oda olmak üzere otelde toplamda 144 oda bulunmaktadır.

Emlak Konut GYO A.Ş. 'den alınan stok listesine göre B blokta bulunan 1 adet bağımsız bölümün toplamda yaklaşık brüt kullanım alanı 6.725 m²'dir.

B Blokta 1 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup ruhsat alanı (ortak alanlar dahil) 10.004,32m²'dir.

Merkez Kayaşehir AVM'de bulunan **C blok**, 2 bodrum-zemin-6 normal kat olmak üzere toplamda 9 katlıdır. C blok plaza bloğu olup 2. bodrum katında otopark alanı, depo, 1. bodrum katta otopark alanı, elektrik odası, bilgisayar odası,güvenlik odası zemin katta 5 adet dükkan ve plaza girişi normal katlarda 14 adet ofis olmak üzere otelde toplamda plazada 86 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan stok listesine göre C blokta bulunan 86 adet bağımsız bölümün toplamda yaklaşık brüt kullanım alanı 5.845,19 m²'dir.

C Blokta 86 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup ruhsat alanı (ortak alanlar dahil) 8.581,41 m²'dir.

Site ve Binaların Genel Özellikleri

Yapı Tarzı	:	B.A.K
Yapı Nizamı	:	BLOK
Yapı Sınıfı	:	IV A - (B BLOK: IV C)
Kullanım Amacı	:	DÜKKAN-OTEL-OFİS
Elektrik	:	ŞEBEKE
Su	:	ŞEBEKE
Isıtma Sistemi	:	DOĞALGAZ
Kanalizasyon	:	ŞEBEKE
Su Deposu	:	MEVCUT
Hidrofor	:	MEVCUT
Asansör	:	MEVCUT
Jeneratör	:	MEVCUT
Intercom Tesis	:	MEVCUT
Yangın Tesisatı	:	MEVCUT
Dış Cephe	:	TAŞ KAPLAMA
Park Yeri	:	MEVCUT
Güvenlik	:	MEVCUT
Manzarası	:	AVM İÇİ- CADDE

Deprem Bölgesi	1.Derece	<input type="checkbox"/>	2.Derece	<input checked="" type="checkbox"/>	3.Derece	<input type="checkbox"/>	4.Derece	<input type="checkbox"/>	5.Derece	<input type="checkbox"/>
----------------	----------	--------------------------	----------	-------------------------------------	----------	--------------------------	----------	--------------------------	----------	--------------------------

3.4.2 - İç Mekan Özellikleri

Taşınmazlarda iç mekanlar hali hazırda natamam olup, yüklenici firmadan alınan bilgilere ve yerinde yapılan incelemelere göre dükkanların mevcut halleriyle satışlarının yapıldığı bilgisi alındığından projenin mevcut durumu da dikkate alındığında taşınmazların inşaat seviyeleri %100 olarak kabul edilmiştir. Dış cepheler projenin tamamında tamamlanmış durumda olup, çevre düzenlemesi de tamamlanmıştır.

4 - DEĞERLEME İLE İLGİLİ ANALİZLER

4.1 - Taşınmazın Bulunduğu Bölgenin Özellikleri

4.1.1 - İstanbul İli

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

İstanbul, Türkiye'nin en büyük kenti olup, 13 milyon kişiyi aşan nüfusu ile dünyanın da sayılı kentlerinden biri haline gelmiştir. Batı ile Doğu arasında köprü olma özelliği ile yerli ve yabancı sermaye için, bölgelerarası ilişki kurma ve bölgelere açılma yönünden önemli bir merkezdir. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



Harita 1 - İstanbul'un Konumu

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

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 13.255.685 kişidir. Toplam nüfus içerisinde 13.120.596 (% 98,98) kent nüfusu, 135.089 da (% 1,02) kırsal nüfustur.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2010 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi Adalar olmuştur.

4.1.2 - Başakşehir İlçesi

İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan Başakşehir ilçesi; 06.03.2008 tarihinde kabul edilen 5747 Sayılı Kanun gereği ve sonucu olarak kurulmuştur. İlçe kuzeyde ve kuzeybatısında Arnavutköy, kuzeydoğusunda Sultangazi, güneyinde Avcılar, Küçükçekmece ve Bağcılar, doğusunda Esenler, batısında ve güneybatısında ise Esenyurt ilçeleri ile sınırlanmaktadır. Bu alan içinde yüzölçümü yaklaşık 10.434 hektardır. TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2009 verilerine göre ilçe nüfusu 224.055 kişidir.

İlçenin güneyinden TEM otoyolu geçmektedir. Demiryolları Bahçeşehir'den geçmekte ve İspartakule'de bir tren istasyonu bulunmaktadır. Hattın banliyö olarak uzatılması gündeme sık sık gelse de böyle bir çalışma henüz yürürlükte değildir. Devam eden metro çalışmasının tamamlanmasıyla birlikte Başak Konutları ve sanayi merkezi olan İkitelli'den geçerek raylı sistem Atatürk Olimpiyat Stadı'na kadar uzanacaktır. Böylece sanayi merkezi olan İkitelli'ye ve Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşımın daha kolay olması ve ilginde artması beklenmektedir. İlerleyen zamanlarda ilçenin birbirinden kopuk semtlerini birbirine bağlayacak bir kuzey yolu yapımı düşünülmektedir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır. Bunun dışında, bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Sazlıdere vadisi oldukça zengin bitki örtüsüne sahiptir. Sazlıdere baraj gölü ilçe sınırları içindedir. Sazlıdere akarsuyu buradan doğup Küçükçekmece gölüne akar. Ancak atık sular nedeniyle cazibesini kaybetmiştir. Ayamama deresi de ilçe sınırları içinde doğar. Bahçeşehir'den de İspartakule deresi geçmektedir. İlçede henüz herhangi bir ağaçlandırma alanı yoktur. Ama son yıllarda ağaçlandırma çalışmaları yapılmıştır.

4.1.3 - Gayrimenkul Piyasasının Mevcut Ekonomik Göstergeler Doğrultusunda Analizi

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Değerlemesi yapılan taşınmazların bulunduğu bölgenin lüks konut projeleri bazında konut alanı olarak gelişim gösterdiği gözlemlenmiştir. Yakın çevresinde lüks konut projeleri, boş araziler yer almaktadır. Genelde site şeklinde yapılmış yapılar bulunmaktadır. Orta üst ve üst gelir grubunun konut yerleşimi olarak kullanılan ve büyük ölçekli müteahhit firmaların genelde inşaat yaptığı orta halli ve lüks konutların bulunduğu bir bölgedir.

4.2 - Değerleme Hizmetini Sınırlayıcı-Kısıtlayıcı Faktörler

Herhangi bir kısıtlayıcı faktör bulunmamaktadır.

4.3 - Bilgilerin Kaynağı

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

4.4 - Değeri Etkileyen Faktörler

4.4.1 - Olumlu Faktörler

- * Bölgede bulunan tek AVM projesidir.
- * Kat irtifakı kurulmuştur.
- * Alt yapısı sağlanmıştır.
- * Çevresindeki yapılara göre inşaat kalitesi oldukça iyidir.
- * Bölgede alternatif AVM bulunmaması nedeniyle talep görebileceği düşünülmektedir.

4.4.2 - Olumsuz Faktörler

- * Kentin ana merkezine uzak konumda yer almaktadır.

5 - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

5.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı

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

5.2 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

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

5.3 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

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

6 - DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Merkez Kayaşehir AVM bünyesindeki 8 adet bağımsız bölümün değerlemesinde Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi, Gelir İndirgeme Yöntemleri kullanılmıştır.

(Değerleme Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'den alınan stok listesine göre yapılmıştır. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından İmar Yönetmeliği'ne göre hesaplanmıştır.)

-Projenin tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitinde Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

-Bağımsız bölümlerin bulunduğu Projenin Nakit Akışı (Gelir)

Yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama birim m² satış değerlerinin(ofis, dükkan, konut) ve arsa birim m² değerinin takdir edilmesinde Piyasa Değeri Yaklaşımı kullanılmıştır.

6.1 - Piyasa Değeri Yaklaşımı

Arsa Emsalleri

* Site Emlak

Tel : 0212 472 64 25

Olimpiyat stadının yanında 15.000m² net E:1,5 konut+ticaret imarlı parsel için 22.000.000.-TL satış bedeli istenmektedir.(1.467.-TL/m²)

* Altın Emlak

Tel : 0 212 6543254

Taşınmaza yakın konumda (1308 ada 2 parsel) 16.000m² net parsel E:2 ticaret+hizmet imarlı arsa için 19.200.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(1.200.-TL/m²)

* Sahibi

Tel : 0538 657 86 05

Taşınmazlara yakın konumda (191 Ada 3 Parsel) 5280m² tarla vasıflı halihazırda imarı bulunmamakta olan tarla için 1.675.000.-TL satış bedeli istenmektedir.(317.-TL/m²)

* Eskiđji Gayrimenkul

Tel :

Taşınmaza yakın konumda 2.779m² yüzölçümlü E:1,5 konut imarlı arsa için 2.800.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(1.008.-TL/m²)

*** Çağrı Emlak**

Tel : 0 544 254 25 08

Toplu konut alanında 25.400m² parsel hali hazırda imarsız tarla için 16.500.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(650.-TL/m²)

Dükkan Emsalleri

*** Huzzak Yapı**

Tel 0507 564 82 46

Taşınmaza yakın konumda (Onurkent tarafında) bulunan dükkan+residence konut projesi olan Jumeriah Golden 'de 2.800 m² market olmaya uygun dükkan için 9.000.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(3.214.-TL/m²)

Giriş katta küçük m² dükkanların m² birim fiyatlarının 8.000-11.000.-TL arasında değiştiği bilgisi alınmıştır.



*** Turyap**

Tel : 0212 777 17 17

Bölgedeki tek katlı müstakil 43m² dükkan için 650.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(15.116.-TL/m²)

Bölgedeki tek katlı müstakil 95m² dükkan için 1.000.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(10.526.-TL/m²)

*** Makro Emlak**

Tel : 0 212 4880696

Kayaabaşı Kiptaş Çarşıda 50m² dükkan için 110.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır. (2.200.-TL/m²)

*** Makro Emlak**

Tel : 0 212 4880696

Başakşehir Metronom AVM'de 1. katta 66m² dükkan için 410.000.-TL satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(6.212.-TL/m²)

*** Ergün Emlak**

Tel : 0 212 4871270

Kayaşehir Merkez AVM'de 279m² cadde üzeri dükkan için 1.700.000.-USD (3.094.000.-TL) satış bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(11.089.-TL/m²)

Kiralık Dükkan Emsalleri

*** Ergün Emlak**

Tel :

Kayaşehir Merkez AVM'de 67m² dükkan için 3.500.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(52,23.-TL/m²)

Kayaşehir Merkez AVM'de 72m² köşe dükkan için 4.000.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(55,55.-TL/m²)

*** Sahibi**

Tel : 0 532 4070320

Kayaşehir Merkez AVM'de 114 nolu 72m² dükkan için 2.000.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(27,77.-TL/m²)

*** City Emlak**

Tel : 0 212 5844854

Kayaşehir Merkez AVM'de 115m² dükkan için 2.000.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(17,39.-TL/m²)

*** Fatih Emlak**

Tel : 0 216 5371333

Kayaşehir Merkez AVM'de 180m² dükkan için 9.000.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(50.-TL/m²)

*** Çukurova Emlak**

Tel : 0 212 6881102

Kayaşehir Merkez AVM'de 147m² restoranta uygun dükkan için 8.000.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(54,42.-TL/m²)

*** Ak Emlak**

Tel : 0 212 4882229

Kayabaşı Kiptaş Çarşısı içinde 65m² dükkan için 700.-TL/Ay kira bedeli istendiği bilgisi alınmıştır.(10,76.-TL/m²)

6.1.1 - Emsallerin Değerlendirilmesi

Yapılan incelemelere, buldukları AVM' nin faaliyete geçmesi de dikkate alınarak taşınmazların özelliklerine göre dükkan birim m² fiyatlarının 3.500-10.000.-TL arasında olabileceği öngörülmüştür. Bölgedeki arsa birim m² değerlerinin ise 1.200.-TL - 1.600.-TL aralığında olabileceği gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu taşınmazların mevkii, AVM içindeki konumları, iç mekan özellikleri, alanları, katları dikkate alınarak herbiri için ekte belirtilen birim m² değerleri takdir edilmiştir.

Bu yöntem ile 8 adet bağımsız bölüm için toplam değerinin 3.005.689,35.-TL olarak takdir edilmiştir.

Bağımsız bölümlerin tamamlanmış olmaları durumundaki ve mevcut inşaat seviyesine göre değerleri, şerefiye kriterleri doğrultusunda ayarlanmış birim değerler, ekteki bağımsız bölüm değer tablosunda verilmiştir.

Parselin birim m² değerinin ise 1.450.-TL olacağı kanaatine varılmıştır.

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU (ARSA)				
BİLGİ	DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZ	EMLAK	EMLAK	EMLAK
SATIŞ FİYATI		22.000.000	1.675.000	19.200.000
SATIŞ TARİHİ	-	-	-	-
ZAMAN DÜZELTME Sİ	-	-	-	-
ALAN	24.532,21	15.000	5.280	16.000
BİRİM M ² DEĞERİ		1.467	317	1.200
ALANA İLİŞKİN DÜZELTME		ORTA KÜÇÜK -10%	ÇOK KÜÇÜK -30%	ORTA KÜÇÜK -10%
KAT		BENZER	ÇOK KÖTÜ	ORTA İYİ
YAPILAŞMA KOŞULUNA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	30,0%	-10%
FONKSİYON	ARSA E:1,5	E:1,5 BENZER	İmarsız ÇOK KÖTÜ	E:2 ORTA İYİ
FONKSİYONA İLİŞKİN DÜZELTME		0%	30%	10%
MANZARA		KÖTÜ	ÇOK KÖTÜ	KÖTÜ
MANZARAYA İLİŞKİN DÜZELTME		20%	30%	20%
KONUM		ORTA KÖTÜ	KÖTÜ	ORTA KÖTÜ
KONUMA İLİŞKİN DÜZELTME		10%	20%	10%
DİĞER BİLGİLER				
DİĞER BİLGİLERE İLİŞKİN DÜZELTME		BENZER 0%	BENZER 0%	BENZER 0%
PAZARLAMA PAYINA İLİŞKİN DÜZELTME		20%	10%	20%
TOPLAM DÜZELTME		40%	90%	40%
DÜZELTİLMİŞ DEĞER (TL)	1.450	2.053	603	1.680

6.2 - Gelir İndirgeme Yaklaşımı (Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemi)

Doğrudan kapitalizasyon yöntemi; bir mülkün bir yıllık net kira getirisini bu yöntem yeni bir yatırımcı açısından gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Mülklerin satış değerleri ile kiralari arasındaki ilişkiyi ifade eder. Bu analizde "Taşınmaz Değeri = Yıllık Net Gelir (NOİ) / kapitalizasyon Oranı " formülünden yararlanılır. kapitalizasyon oranı; Belirli bir kiralama dönemi sonrasındaki kira gelirlerinin "kapitalize" edildiği orandır. Bölgede yapılan incelemelerde kapitalizasyon oranının % 9,5 - % 11 civarında olduğu gözlemlenmiş olup, bu çalışmada kapitalizasyon oranı % 10 olarak kullanılmıştır. Bu oran ile elde edilen değer aynı zamanda söz konusu gayrimenkulun o yıldaki "piyasa satış" değerini de gösterir.

6.2.1 - Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemine Göre Taşınmazın Değeri

- Yukarıda belirtilen hesaplamalar doğrultusunda oluşturulan net gelir-değer tablosundan da görüleceği üzere, 8 adet taşınmazın bu yönteme göre toplam değeri olarak **3.644.479,20.-TL** takdir edilmiştir.

6.3 - Yeniden İnşa Etme (İkame) Maliyeti Yaklaşımı

Taşınmazlarda iç mekanlar hali hazırda natamam olup, yüklenici firmadan alınan bilgilere ve yerinde yapılan incelemelere göre dükkanların mevcut halleriyle satışlarının yapıldığı bilgisi alındığından projenin mevcut durumu da dikkate alındığında taşınmazların inşaat seviyeleri %100 olarak kabul edilmiştir. Taşınmazların ve buldukları projenin hali hazırdaki durumu ve kat irtifakının kurulmuş olması da göz önünde bulundurulduğundan Maliyet Yaklaşımı Yöntemi kullanılmamıştır.

6.4 - Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı

Değerlemesi yapılan bağımsız bölümlerin buldukları projenin tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitinde Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

6.4.1 - Varsayılan Olağan ve Olağanüstü Koşullar

A BLOK İÇİN

- Toplam satılabilir ticari alan çarşaf listelerde belirtilmiş satışa esas brüt alanlar toplamı olarak baz alınmış olup 24.528,04 olarak kabul edilmiştir.
- Taşınmazlar için yatırım süreci 36 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden ticari bölümlerin ise 1.dönemde %40' ının, 2.dönemde %35' inin, 3.dönemde ise %25' inin satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır
- Ticari bölümlerin satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 2.355.- USD/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmış olup, 1 USD=1,80 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

B BLOK (OTEL BLOĞU) İÇİN

- Otelin toplam 144 oda, 288 yatak kapasiteli olabileceği, yıllık yatak kapasitesinin 105.120 olabileceği kabul edilmiştir.
- Tesisin doluluk oranı ve yıllık yatak kapasitesi 365 gün esasına göre yıllık olarak hesaplanmıştır. İşletmenin halihazırda 365 gün faal durumda olacağı kabul edilmiştir.
- Doluluk oranları bölgenin özelliklerine, konumuna istinaden takdir edilmiştir. Otelin faaliyete gireceği ilk yıl % 20, ikinci yıl % 30, üçüncü % 40, dördüncü yıl % 45 , kalan 6 yılda ise % 50 doluluk oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Otel fiyatları, oda -kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Bölgenin özellikleri (geçmiş dönemde yapılan değerleme çalışmaları ışığında) oda başı fiyatının ilk yıl için 27,50 USD olacağı ve yıllar itibariyle %2 oranında artarak 10. yılında 32,87 USD'ye yükseleceği ve bu rakamda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Oda kahvaltı sisteminde ekstra harcama olarak nitelendirilen çamaşır, güzellik, masaj, doktor, fitness,sauna vs. harcamalar ayrıca gelirlere ilave edilmiştir. Ekstra gelirlerin, konaklama gelirlerinin % 4 oranında olacağı varsayılmıştır.
- Otel içinde yer alan restaurant, yeme –içme diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır. Diğer gelirlerin konaklama gelirlerinin %2' i oranında olacağı ve konaklama gelirlerindeki artışa paralel olarak artacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Tesisin kar marjının (GOP) ilk yıl % 32 olacağı, ikinci yıl % 35 olacağı 3. Yıldan itibaren %40 olup yıllar itibariyle bu değerde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Tesisin yenileme giderlerinin tesisin toplam yıllık gelirlerin %2,3 ü oranında ödeneceği varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmış olup, 1 USD=1,80 TL kabul edilmiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan %5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

C BLOK İÇİN

- Toplam satılabilir alan çarşaf listelerde belirtilmiş satışa esas brüt alanlar toplamı olarak baz alınmış olup dükkanlar için 489,38 m², ofisler için ise 5.355,81 m² olarak kabul edilmiştir.
- Taşınmazlar için yatırım süreci 36 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir. Bu kabule istinaden ticari bölümlerin ise 1.dönemde %35' inin, 2.dönemde %35' inin, 3.dönemde ise %30' unun satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır. Ofis bölümlerinin ise 1.dönemde %35' inin, 2.dönemde %35' inin, 3.dönemde ise %30' unun satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Ticari bölümlerin satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 2.250.-USD/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır. Ofis bölümlerinin ise satış birim değerlerinin 1.dönemde ortalama 1.800.-USD/M² ile gerçekleşeceği, izleyen yıllarda %15 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Aidat Giderleri ve Fiziksel Yıpranma Giderlerinin , Öngörülemeyen Diğer Giderlerin % 0 olacağı varsayılmıştır.
- Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmış olup, 1 USD=1,80 TL kabul edilmiştir.
- Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- 2040 yılı vadeli Eurobond Verimi olan % 5,98 “risksiz getiri oranı” olarak kabul edilmiştir.

Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı yöntemi ile bulunan projenin tamamlanması durumundaki değerde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan % 32,00 hasılat payının değeri geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Buna göre 533 Ada 3 Parsel için düzenlenmiş olan ve aşağıda sunulan Nakit akımları tablolarından elde edilen toplam değer %32,00' si dikkate alındığında geliştirilmiş olan arsa değeri olarak 39.014.844.-TL sonucuna ulaşılmıştır.

8 Adet bağımsız bölümün arsa paylarının toplamı 428,42 m²' dir. Değerlemesi yapılan 8 adet taşınmazın arsa paylarına bağlı olarak geliştirilmiş arsa değerinin ise 681.345.-TL olduğu görülmüştür. Piyasa değeri yaklaşımından ise bu değer 621.215.-TL olduğu görülmüştür.

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

6.4.2 - Nakit Akışı Yaklaşımına Göre Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri

- Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda oluşturulan nakit akış tablolarından da görüleceği üzere, elde edilen nakit akımları 3 farklı indirgeme oranı ile indirgenerek, gelecekteki risklerin, taşınmazların değerine olan etkisinin gözlenmesi amaçlanmıştır. Daha sonra, edinilen tecrübeler ve verilerin gözönünde bulundurulması sonucunda, projenin net bugünkü değeri için %11 indirgeme oranı kabul edilmesi uygun görülmüş olup, değer olarak da tüm blokların toplamı sonucunda **121.921.387.-TL (67.734.104.-USD)** olarak takdir edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri (TL)	121.921.387 .-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Toplam Değeri (USD)	67.734.104 .-USD

6.5 - En Etkin ve Verimli Kullanımı

Taşınmazların konumları, büyüklükleri mimari projeleri ve yasal mevzuatın izin verdiği ölçüde yapılaşmış olması nedeni ile mevcut kullanımı olan dükkan kullanımının en etkin ve verimli kullanım olabileceği kanaatine varılmıştır.

6.6 - Verilerin Değerlendirilmesi

- Bağımsız bölümlerin tamamlanmış olmaları durumundaki ve mevcut inşaat seviyesine göre değerleri, şerefiye kriterleri doğrultusunda ayarlanmış birim değerler, ekteki bağımsız bölüm değer tablosunda verilmiştir.

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ (8 adet bağımsız bölüm için)		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
3.005.689,00	1.669.827,22	1.284.482,48
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
121.921.387,00	67.734.103,89	52.103.156,84
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARININ BUGÜNKÜ DEĞERİ		
KDV HARİÇ (TL)	USD	EURO
39.018.561,88	21.676.978,82	16.674.599,09

6.6.1 - Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin bulunduğu bölgede ticari mülklerde birim m² değerlerinin taşınmazların buldukları kat, konum, alan gibi unsurlara bağlı olarak değiştiği gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırmalar ve incelemeler sonucu elde edilen emsallerin karşılaştırılması sonucu söz konusu ticaret kullanımlı taşınmazların tamamlanmış durumdaki değerleri için her birinin, buldukları kat, alan, tip gibi unsurları dikkate alınarak birim m² değerleri takdir edilmiştir. 533 ada 3 parsel bünyesindeki her bir bölümün tamamlanmış durum için birim m² değeri ekteki listede belirtilmiştir. Listede belirtilmiş olan her bir bölümün kullanım alanı Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından İmar Yönetmeliği'ne göre hesaplanmıştır.

Katma Değer Vergisi (KDV) işyerleri için %18 olarak hesaplanmış ve değer tablosuna eklenmiştir.

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

İstanbul Başakşehir Kayaşehir Kayabaşı 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi için ilgili olmak üzere toplam 533 ada 3 parsel üzerinde inşa edilmektedir. Proje için 10.08.2010 tarihli Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 03.06.2010 tarihinde sözleşmeye ek mutabakat metni düzenlenmiştir. Bu metne göre ; ana sözleşmenin "sözleşmenin türü ve bedeli başlıklı 4. maddesi ile "Toplam Gelirin Paylaşılması ve Şirket Payı Toplam Gelirinin Ödenmesi" başlıklı 5.maddesindeki bu sözleşmeye göre Satış Toplam Geliri (121.724.120,05.-TL) ve Asgari Şirket Payı Toplam Gelirinin aynen muhafaza edilmesi ve Asgari Şirket Payı Toplam Gelirinin ana sözleşmede kabul edildiği şekilde 100.000.000.-TL üzerinden güncellenmesi kaydı ile %32 olarak kabul edilen Şirket Payı Gelir Oranının % 32,25' ye çıkarılması hususunda taraflar anlaşmışlardır.

6.6.3 - Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan incelemelerde, taşınmazın tamamı dikkate alındığında hukuki durumlarında risk oluşturabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

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

Mevzuat açısından herhangi bir sakıncalı duruma rastlanmamıştır.

6.6.5 - Taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması, Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Devrinde Bir Engel Olup/Olmadığı Hakkında Görüş

Yapılan incelemelerde değerlendirilmesi yapılan 8 bağımsız bölümün Takyidat Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, İmar Bilgileri ve Gayrimenkulün Hukuki Analizi, Taşınmazın Mevcut ve Yasal Durumuna İlişkin Görüş başlıklarında açıklanan incelemelerde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

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

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

7 - SONUÇ

Rapor konusu 533 ada 3 parseldeki proje bünyesindeki 8 adet bağımsız bölümün değerinin taşınmazın değerinin belirlenmesi aşamasında; yerinde yapılan incelemesi, konumu, mimari özelliği, inşai kalitesi, altyapı ve ulaşım olanakları, binanın ya da arsanın kullanım amacı, çevrede yapılan piyasa araştırmaları, günümüz gayrimenkul piyasası koşulları dikkate alınmış ve taşınmazın hukuki, mali bir problemi bulunmadığı varsayımı göz önünde bulundurulmuştur.

Bu bilgiler doğrultusunda;

rapor konusu 533 ada 3 parseldeki proje bünyesindeki 8 adet taşınmazın

14.12.2012 tarihli toplam değeri için ;

3.005.689 .-TL

(ÜçmilyonbeşbinaltıyüzseksendokuzTürkLirası)

Katma Değer Vergisi dahil toplam değeri için;

3.546.713 .-TL

kıymet takdir edilmiştir.

8 ADET TAŞINMAZIN DEĞERİ			
TL	USD	EURO	TL
(KDV HARIÇ)	(KDV HARIÇ)	(KDV HARIÇ)	(KDV DAHİL) (% 18)
3.005.689	1.669.827	1.284.482	3.546.713

1 USD = 1,8000 .-TL

1 EURO = 2,3400 .-TL

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Halil İbrahim AKYILDIZ

Lisans No: 400843

Sorumlu Değerleme Uzmanı



A.Ali YERTUT

Lisans No : 400544

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