

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Etimesgut / ANKARA
(SOFA LOCA PROJESİ)

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	: 17 Ekim 2014
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 10 Aralık 2014
Rapor Tarihi	: 12 Aralık 2014
Müşteri / Rapor No	: 031 – 2014/8973
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: Sofa Loca Projesi, Eskişehir Yolu (Dumlupınar Bulvarı) 48758 ada 2 parsel Etimesgut / ANKARA
Tapu Bilgileri Özeti	: Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Emler Mahallesi, 48758 ada 2 parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Konut Alanı, Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 156 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pazar değerleri takdir edilmiştir.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	37.545.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	37.005.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	180.000.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	54.000.000,-TL
Proje bünyesindeki 156 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	103.695.900,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)

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 ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi	10
4.4.2	Belediye İncelemesi	10
5. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	11
5.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU	11
5.2	SODA LOCA PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	12
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	14
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	14
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	15
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	16
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	16
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	19
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	19
7.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER... ..	20
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	20
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
8.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	24
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	:	Sofa Loca Projesi
		
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	12 Aralık 2014
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Erler Mahallesi, 48758 ada 2 parsel
MEVCUT KULLANIM	:	Parseller boş durumda olup, üzerinde proje geliştirilmesi için yapı ruhsatları mevcuttur.
İMAR DURUMU	:	Konut Alanı Emsal (E): 1,50 ve H _{max} : Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	:	37.545.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	:	37.005.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	:	180.000.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	:	54.000.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 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, Çitlenbik Caddesi, No: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
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. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 156 adet taşınmazın anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri de takdir edilmiştir.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkidenden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım / satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin 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 gayrimenkuller için 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 mülklerle 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin 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 GYO A.Ş.
İLİ	:	Ankara
İLÇESİ	:	Etimesgut
MAHALLESİ	:	Erler
PAFTA NO	:	-
ADA NO	:	48758
PARSEL NO	:	2
ANA GAY. NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	18.228
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	36993
CİLT NO	:	25
SAYFA NO	:	2442
TAPU TARİHİ	:	14.10.2014

Not: Arsalar üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre rapor konusu taşınmazların üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmamaktadır. Takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

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

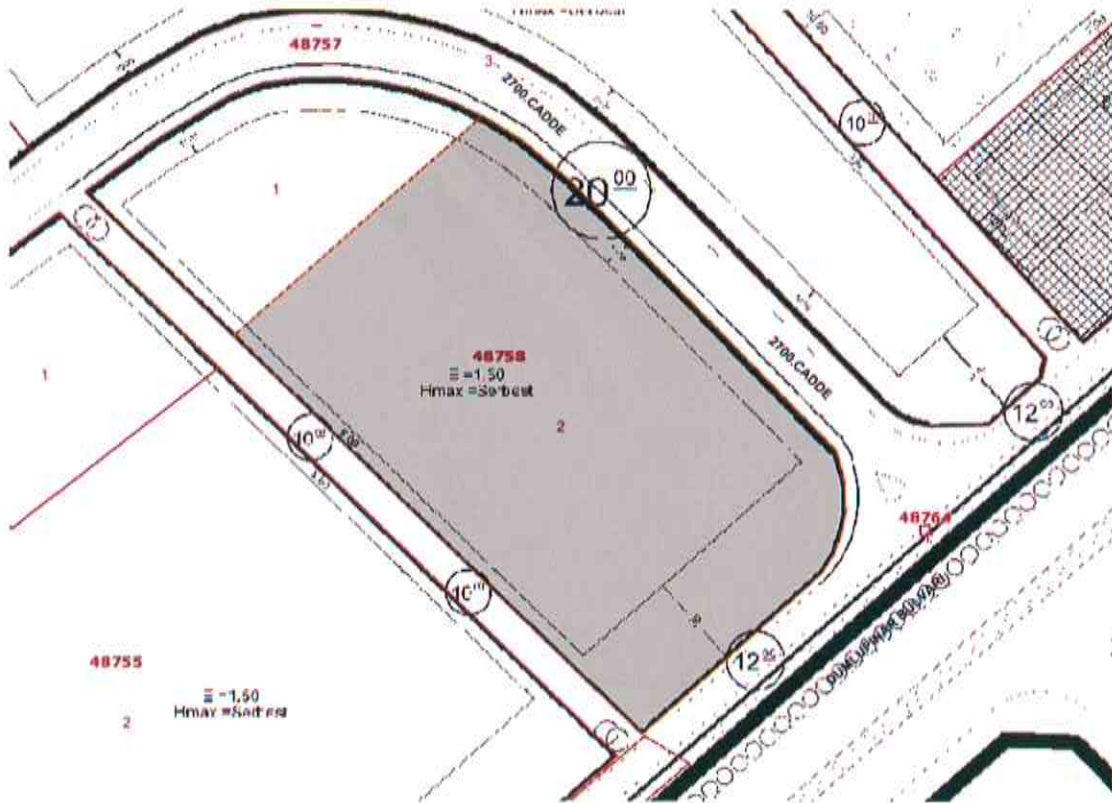
4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Etimesgut Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın Erler Mahallesi Başkent Üniversitesi 46180 ada 1 ve 9 sayılı parseller ile Eskişehir Yolu Arası 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı ve aşağıdaki yapılaşma haklarına sahip oldukları öğrenilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI
48758	2	Konut Alanı	Emsal: 1,50 ve H _{maks} : Serbest

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkımlar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkımlar 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.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEKLERİ



Plan Notları

1. Yollar, yeşil alanlar kamu eline geçmeden inşaat uygulaması yapılamaz.
2. Teknik altyapı tesisleri gerçekleşmeden yapı kullanma izni verilemez.
3. 1/1000 ölçekli parselasyon planı tek etap halinde yapılacaktır.
4. Kentsel servis alanlarında, özel kamu kurum ve kuruluşları, ticaret ve iş merkezleri, turizm tesisleri, eğlence ve dinlenme tesisleri ile resmi gazetenin 26.05.1991 gün ve 20882 nolu sayısında yayınlanan Bakanlar Kurulu'nun 12.05.1991 gün ve 1/1551 sayılı çevre kirliliğine yol açan işletmelerin faaliyet kolları itibariyle gruplandırılması hakkında kararında belirtilen gruplardan 3, 4 ve 5 gruplarda yer alan dumansız, kokusuz, atık ve artık bırakmayan ve çevre sağlığı yönünden tehlike yaratmayan imalathaneler, mamul veya işlenmiş malzemeden eşya üretenler, montaj-tamir-paketleme ve ambalajlama yapanlar, patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen tesisler ile yüksek teknolojiye dayalı faaliyette bulunan işletmeler yer alabilecektir.
5. Planda belirtilen yapı yaklaşma mesafelerinin dışında, adaların parsellenmesi halinde, yan ve arka bahçe mesafeleri en az 5m bırakılacaktır. Bu mesafeler 3 kata kadar geçerli olup, 3 katın üzerindeki yapılaşmalarda yan ve arka bahçe mesafeleri her kat için 0.50 m artacaktır.
6. Minimum parsel büyüklüğü 1000 m², minimum parsel cephesi 20 metre olacak şekilde ifraz yapılabilir. bu alanlarda e=0.50 ve hmax=serbest olacaktır.
7. Özel eğitim tesis alanında e=0.50 hmax=12.50m. (4 kat) dır.
8. Belediye hizmet alanında yapılaşma koşulları e=0.50 ve hmax=serbest olacaktır.
9. Akaryakıt ve lpg servis istasyonunda yapılanma koşulları e=0.30 hmax=7.00 metre olacaktır. Bu alanda ifraz yapılamaz. Bu alanda merket dışında tank, kanopi ve satış pompaları yapı yaklaşmanın dışında parsel sınırları içerisinde kendi yönetmeliğine uymak şartıyla yapılabilir.
10. Sosyo-kültürel tesis alanı (skta) kullanımındaki alanlarda yapılaşma koşulları e=0.60 ve hmax=serbest olacaktır. Bu alanlarda yer alacak kullanımlara göre kentsel tasarım projesinde belirlenmek şartı ile ifraz yapılabilir.
11. Minimum parsel büyüklüğü 2000 m² olacaktır. Kitleler genellikle tabii zeminden kot alınacaktır. Bu durumda bina köşe kotları, ortalaması +/- 0.00 olarak kabul edilecektir.
12. Parsel kotunun yol kotundan daha düşük kotta olması durumunda kotlandırma yol kotuna göre yapılacaktır.
13. Enerji nakil hattı yakın çevresinde yapılacak tesisler için ilgili mevzuat hükümleri geçerlidir.
14. Etimesgut askeri hava alanı mania planı kriterlerine uyulacak olup deniz seviyesinden itibaren çatı gabarisi (mahya, paratoner, baca vs.) 925m kotunu geçemez.
15. Botaş boru hattı koruma kuşağı 10 metre sağdan 10 metre soldan olmak üzere toplam 20 m lik güzenlik şeridine kapsamakta olup, bu alan içerisinde yapı yapılamaz.
16. (a) işaretli 47442 ada 6 sayılı parselde mevcut yapının ruhsatlı durumu imar durumudur.

17. Jeoteknik rapor ilgili kurumca onaylanmadan inşaat ruhsatı verilemez.
18. Yapılarda deprem yönetmeliğine uyulacaktır.
19. Planda belirtilmeyen hususlarda ankara büyükşehir belediyesi imar yönetmeliğine uyulur

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAP I SIN IFI
48758 / 2	A1	11.12.2014 / 718A1	16	8.165,19	IV-A
	A2	11.12.2014 / 718A2	16	8.289,32	IV-A
	B1	11.12.2014 / 718B1	25	8.588,35	IV-A
	B2	11.12.2014 / 718B2	25	8.588,35	IV-A
	B3	11.12.2014 / 718B3	37	11.415,28	IV-A
	B4	11.12.2014 / 718B4	37	11.415,28	IV-A
TOPLAM			156	56.461,77	

Projenin yapı denetim işleri Kazım Karabekir Mahallesi, 2061 Sokak, No: 14, Daire: 8 Etimesgut Ankara adresinde konumlu olan Etimesgut Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

İlgili mevzuat uyarınca 884 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

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

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi

Yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın bir önceki maliğinin T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı olduğu ve 24.10.2014 tarih ve 36993 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satılmıştır.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazın son üç yıl içerisinde imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

5. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; Ankara İli, Etimesgut İlçesi, Epler Mahallesi, Eskişehir Yolu (Dumlupınar Bulvarı) üzerinde yer alan 48758 ada 2 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen Sofa Loca Projesi'dir.

Halihazırda proje inşaatına henüz başlanılmamıştır. 48758 ada 2 parsel için yapı ruhsatları alınmıştır.

Rapor konusu projeye ulaşım; Eskişehir Yolu üzerinde Eskişehir istikametine doğru giderken Mesa AVM'yi geçtikten sonra yaklaşık 1 km devam edilerek sağlanır.

Proje arsasının yakın çevresinde boş parseller, Koz Ankara Projesi, Mesa Kuru Sitesi, Yeşil Kent Sitesi, Mesa Plaza AVM, Çamlık Park Villaları, Westgate Rezidans projesi, TCMB arsası ve Başkent Üniversitesi Kampüsü yer almaktadır.

Konumu, ulaşım rahatlığı ve bölgenin gelişme potansiyeli taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge Etimesgut Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 SODA LOCA PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 48758 ada 2 no'lu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "Ankara Etimesgut Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşihalesini Başyapı İnşaat Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Solaryapı Müh. İnş. Taah. ve San. Dış Tic. Ltd. Şti. Ortak Girişimi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 180.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 54.000.000 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.
- Proje bünyesindeki 45758 ada 2 parsel üzerinde toplam 6 blokta 156 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin tamamı konut niteliğindedir. Müşterinin de isteği doğrultusunda proje bünyesindeki 156 adet bağımsız bölüm için anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki pzar değerleri takdir edilmiş ve rapor ekinde sunulmuştur.
- Halihazırda proje inşaatına henüz başlanmamıştır. Ancak parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin (mimari proje, ruhsat vs.) alınmış olması nedeniyle genel inşaat seviyesi ise % 1 mertebesinde olarak alınmıştır.
- 45758 ada 2 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAP I SIN IFI
48758 / 2	A1	11.12.2014 / 718A1	16	8.165,19	IV-A
	A2	11.12.2014 / 718A2	16	8.289,32	IV-A
	B1	11.12.2014 / 718B1	25	8.588,35	IV-A
	B2	11.12.2014 / 718B2	25	8.588,35	IV-A
	B3	11.12.2014 / 718B3	37	11.415,28	IV-A
	B4	11.12.2014 / 718B4	37	11.415,28	IV-A
TOPLAM			156	56.461,77	

- 45758 ada 2 parsel üzerinde yer alan bloklar bünyesindeki konut niteliğindeki bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
45758 / 2	A1	1+1	159,83 - 249,42	3	16
		3+1	218,82	1	
		4+1	254,38	1	
		5+1	271,49 - 287,17	11	
	A2	1+1	159,88 - 249,49	3	16
		3+1	218,89	1	
		4+1	254,46	1	
		5+1	271,58 - 287,26	11	
	B1 - B2	3+1	181,08	3	50
		4+1	206,35	22	
	B3 - B4	3+1	180,09	3	74
		4+1	205,22	34	
TOPLAM					156

Bağımsız bölümlerin teknik özellikleri rapor ekinde sunulan onaylı mahal listesinde 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 değerlendirilmesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"orta - üst gelir grubuna hitap eden kişilere yönelik lüks bir konut sitesi inşa edilmesi"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak 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 ve 2013 yılları da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2014 yılı için ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Ankara İli



Türkiye'nin İç Anadolu Bölgesi'nin kuzeybatısında bulunmaktadır. Toplam yüzölçümü 25.437 km²'dir. Şehir merkezinin önemli bir bölümünün üzerinde kurulu olduğu Ankara Ovası'nın denizden yüksekliği 830 - 850 m civarındadır.

Türkiye'nin nüfus bakımından ikinci büyük ili durumundaki Ankara'nın 25 ilçesi bulunmaktadır. Bunlar; Akyurt, Altındağ, Ayaş, Bâla, Beypazarı, Çamlıdere, Çankaya, Çubuk, Elmadağ, Etimesgut, Evren, Gölbaşı, Gündül, Haymana, Kalecik, Kazan, Keçiören, Kızılcahamam, Mamak, Nallıhan, Polatlı, Pursaklar, Sincan, Şereflikoçhisar ve Yenimahalle adlarını taşımaktadır.

1924 yılında bugünkü anlamda belediye yönetimine kavuşan şehir merkezinde, 1984 yılından sonra metropolitan ölçekteki sorunlarla uğraşmak üzere Ankara Büyükşehir Belediyesi ve bunun sınırları içinde 8 ilçe belediyesi (Çankaya, Altındağ, Yenimahalle, Mamak, Keçiören, Sincan, Etimesgut ve Gölbaşı) kurulmuştur.

Ovalık bir alanda kurulan ilin yüzölçümünün yaklaşık % 50'sini tarım alanları, % 28'ini ormanlık ve fundalık alanlar, % 12'sini çayır ve meralar, % 10'unu tarım dışı araziler oluşturmaktadır.

2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine (ADNKS) göre İlin toplam nüfusu 4.890.893 kişidir. Merkez İlçe şehir nüfusu 4.762.116, belde/köy nüfusu 128.777'dir.

Cumhuriyetin ilk yıllarında Ankara'nın kent merkezi, tüm kamu binalarının bulunması sebebiyle Ulus olarak görülmektedir. Ancak zamanla kamu binalarının Ulus'tan, Çankaya ve Kızılay'a doğru kaymasıyla kent merkezi bu bölgede gelişim göstermiştir. Bu bölgedeki gelişimi artırıcı unsurdan biri Cumhurbaşkanlığı Köşkü'nün burada yer almasıdır.

Çankaya'nın gelişimi Tunalı Hilmi Caddesi, Gaziosmanpaşa ve Kavaklıdere'ye doğru devam etmiş, Atakule ve Karum Alışveriş Merkezleri ile birlikte ünlü mağazalar bu bölgeleri tercih etmeye başlamıştır.

Çankaya'nın uzantısında yer alan Gaziosmanpaşa semtinde ise ofis tarzı prestijli iş merkezleri hızlı bir gelişim göstermiş ve bu bölgede bir çok yerleşim birimi ofise dönüşmüştür.

Prestijli iş merkezlerinin Gaziosmanpaşa'da yerleşmesi sosyal yaşamın da Kızılay, Çankaya ve özellikle de Kavaklıdere ve Tunalı Hilmi civarında gelişmesine yol açmıştır. Çankaya ile birlikte Kızılay'da prestijli bir merkez konumuna yükselmiş ve halen Çankaya ve çevresinde yaşayanların ticari fonksiyonlarını karşılayan iş ve alışveriş merkezleri, kamu binaları, bakanlıklar, kamuyla iş yapan firmalar, çok sayıda şirketin irtibat bürosu veya merkezi yer almaktadır.

İl merkezindeki bu hızlı gelişim neticesinde yeni gelişim aksları "Eskişehir Yolu" ve "İstanbul Yolu" olarak ortaya çıkmış ve bu aksları "Konya Yolu" ve "Esenboğa (Samsun) Yolu" takip etmiştir.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Parselin mevcut imar durumları,
- Proje için tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- Proje bünyesinde bulunan sosyal donatılar,
- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması.

Olumsuz etken:

- Olumsuz bir etken bulunmamaktadır.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışı gerçekleşmiş veya satışta olan arsalar

1. Yaşamkent içerisinde ve rapor konusu taşınmaza yakın konumda yer alan 5.241 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,00" yapılaşma hakkına sahip 43657 ada 1 no'lu parselin satış değeri 7.250.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 1.385,-TL)
İlgilisi / Öner Gayrimenkul: 0312 348 05 10
2. Taşınmaza yakın konumda Başkent Üniversitesi çevresinde yer alan 18.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 22.500.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 1.250,-TL)
İlgilisi / Beykent Gayrimenkul: 0532 477 64 04
3. Taşınmaza yakın konumda Eskişehir You 17. km'de yer alan 42.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 43.890.000,-USD'dir. (m² birim satış değeri 1.045,-USD / ~ 2.360,-TL)
İlgilisi / Beykent Gayrimenkul: 0532 477 64 04

4. Taşınmaza yakın konumda Konutkent karşısında yer alan 16.700 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 21.000.000,-USD'dir. (m² birim satış değeri ~ 1.260,-USD / ~ 2.850,-TL)
İlgilisi / Ayan Emlak: 0532 775 86 69
5. Taşınmaza yakın konumda Yaşamkentte Eskişehir Yoluna yakın konumda yer alan 17.675 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 22.000.000,-TL'dir.
(m² birim satış değeri ~ 1.245,-TL)
İlgilisi / AHK Gayrimenkul: 0533 381 69 99
6. Rapor konusu proje parselin 24.10.2014 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından 36.547.140,-TL bedel karşılığında TOKİ'den satın alınmıştır.
(m² birim satış değeri 2.005,-TL)

Bölgede satışı gerçekleşmiş veya satışta olan olan konutlar ve ticari üniteler

1. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda Başkent Loft da meskenlerin tamamının 4+1 brüt 228 m² kullanım alanlı olduğu cephe ve katlarına göre aşağıdaki fiyat aralıklarında bulunduğu bilgisi alınmıştır.

KAT NO	SATIŞ FİYATI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
5. - 16. katlar arası	800.000 - 865.000	3.650
4. kat	795.000 - 855.000	3.620
3. kat	785.000 - 845.000	3.575
2. kat	775.000 - 835.000	3.530
1. kat	765.000 - 825.000	3.485
Zemin kat	755.000 - 815.000	3.445

İlgilisi / Satış ofisi: Turgay bey: 0535 104 02 22

2. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda Kozz Ankara da meskenlerin 4+1 brüt 180 m² ve 6+1 dubleks 275 m² kullanım alanlı olduğu cephe ve katlarına göre aşağıdaki fiyat aralıklarında bulunduğu bilgisi alınmıştır.

DAİRE TİPİ	SATIŞ FİYATI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
4+1	645.000 - 715.000	3.780
6+1	1.150.000 - 1.350.000	4.545

İlgilisi / Satış ofisi: 0532 261 90 94

3. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Hayal Park Evleri; 2 bloktan oluşmakta bulup meskenlerin 4+1 brüt 225 m² kullanım alanlı olduğu cephe ve katlarına göre aşağıdaki fiyat aralıklarında bulunduğu bilgisi alınmıştır.

KAT NO	SATIŞ FİYATI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
1. kat	700.000	3.110
2. ve 3. kat	725.000	3.220
4. – 8. katlar arası	750.000	3.335
9. – 12. katlar arası	780.000	3.465
13. – 17. katlar arası	800.000	3.555
18. – 26. katlar arası	825.000	3.665

İlgilisi / Satış ofisi: Murat bey: 0544 635 05 77

4. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Rüya Park Evleri; 2 bloktan oluşmakta bulup meskenlerin 5+1 brüt 268 m², 8+1 dubleks meskenlerin 470 m² kullanım alanlı olduğu cephe ve katlarına göre aşağıdaki fiyat aralıklarında bulunduğu bilgisi alınmıştır.

KAT NO	SATIŞ FİYATI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
1. kat	740.000	2.760
3. kat	820.000	3.060
7. kat	890.000	3.320
12. kat	890.000 – 1.000.000	3.525
17. kat dubleks	1.375.000	2.925

İlgilisi / Satış ofisi: İbrahim bey: 0 533 311 72 46

5. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Azel Kule bünyesindeki konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ORT BRÜT M2	ORTALAMA FİYAT	BİRİM FİYAT (TL/m2)
1+1	62	320.000	5.160
2+1	96	482.000	5.020
3+1	150	720.000	4.800
4+1	184	860.000	4.675
5+1	278	1.380.000	4.965

İlgilisi / Satış ofisi

6. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan West Gate Projesi bünyesindeki konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ORT BRÜT M2	ORTALAMA FİYAT	BİRİM FİYAT (TL/m2)
Stüdyo	38	231.000	6.080
1+1	70	394.000	5.630
2+1	116	585.000	5.045
3+1	221	1.125.000	5.090
4+1	170	835.000	4.910

İlgilisi / Satış ofisi

7. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Kule Evo Projesi bünyesindeki konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ORT BRÜT M2	ORTALAMA FİYAT	BİRİM FİYAT (TL/m2)
1+1	93	384.000	4.130
2+1	131	503.500	3.845

İlgilisi / Satış ofisi

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) 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 (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. 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 şerefyelerinin 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 proje bünyesinde yer alan 156 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 bilmeseyse 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. Arsanın 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 büyüklüklere sahiptir.

8.1.1. Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1 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 arsaları için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

EMSALLERİN ANALİZİ

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m ²)	18.228	5.241	18.000	42.000	16.700	17.675
m ² Birim Satış Değeri (TL)	---	1.385	1.250	2.360	2.850	1.245
İmar durumu	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Yapılaşma şartı (Emsal)	1,50	1,00	1,50	1,50	2,00	1,00
Lokasyon için ayarlama	---	Daha düşük	Daha düşük	Aynı	Aynı	Daha düşük
Büyükük için ayarlama	---	Daha yüksek	Aynı	Daha düşük	Aynı	Aynı
İmar durumu için ayarlama	---	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Daha düşük	Aynı	Aynı	Daha yüksek	Daha düşük
Proje izni	Var	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Pazarlık payı	---	Var	Var	Var	Var	Var
Ayarlanmış değer (TL)	---	2.120	1.475	2.340	2.020	2.205
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 2.030					

Not: Emsal taşınmazların rapor konusu parselde göre şerefiyesi değerlendirilmiştir.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parsellerinin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
48758	2	18.228	2.030	37.005.000

8.1.1.2 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 % 30 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

- Satılabilir konut alanlarının dağılımı onaylı bağımsız bölüm listelerine göre aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m ²)
Konut	33.604,33

- Değerlemede emsal olarak bölgedeki nitelikli konut projeleri ve ticari üniteler dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgedeki benzer nitelikteki konutların satış değerleri 3.500 - 4.500,-TL aralığında olduğu görülmüştür.
- Bu bilgilerin ışığında, proje bünyesindeki konutların ortalama m² birim değeri; **4.000,-TL** olarak belirlenmiştir.
- m² başına satış değerinin 2015 ve 2016 yılları için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2014	2015	2016
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 65	% 35

• İskonto Oranı Hesaplanması:

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 10,50 olarak kabul edilmiştir.

• Hasılat Paylaşımı :

Bu proje için hasılat paylaşımı oranı % 30'dur.

• 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 **137.998.724,-TL (~ 138.000.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

138.000.000,-TL x % 30 = **41.400.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	37.005.000,-TL
Gelir İndirgeme	41.400.000,-TL

Görüleceği 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 toplam pazar değeri **37.005.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşaa yatırımlarının değeri:

Parsel üzerindeki mimari projesi ve yapı ruhsatları mevcut blokların ve proje çevre düzenlemesi / altyapı maliyetine ilişkin hesaplamalar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
48758 / 2	A1	8.165,19	IV-A	700	5.715.633
	A2	8.289,32	IV-A	700	5.802.524
	B1	8.588,35	IV-A	700	6.011.845
	B2	8.588,35	IV-A	700	6.011.845
	B3	11.415,28	IV-A	700	7.990.696
	B4	11.415,28	IV-A	700	7.990.696
Çevre düzenlemesi, altyapı vs.				18.228 x 100	1.822.800
GENEL TOPLAM					41.346.039 ~ 41.345.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 700,-TL'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu nedenle inşaat maliyetinin % 30 daha artacağı kanaatindeyiz. Bu durumda toplam inşaat maliyeti yaklaşık 41.345.000 x 1,30 = 53.750.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına henüz başlanılmamış olsa bile proje için yasal izinlerin alınmış olması nedeniyle (mimari projeleri, ruhsat vs) inşaat seviyesi yaklaşık % 1 olarak kabul edilmiştir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 1 x 53.750.000,-TL = (537.500) **540.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 37.005.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 540.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 37.545.000,-TL'dir.

8.1.2.B PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİNİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN HESABI:

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 30'dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = **37.545.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = $(37.545.000,-TL \times 0,30)$ **11.263.500,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri **boş arsa değeri (37.005.000,-TL)** olarak kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **138.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır. Ancak rapor içerisinde de belirtilen arsa satış karşılığı sözleşmesine göre; Başyapı İnşaat Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Solaryapı Müh. İnş. Taah. ve San. Dış Tic. Ltd. Şti. Ortak Girişimi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 180.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 54.000.000 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranını (ASKŞPGO) ödemeyi taahhüt etmiştir. Bu durumda projenin tamamlanması durumundaki pazar değeri 180.000.000,-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmı 54.000.000,-TL'dir.

10. BÖLÜM

TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor konusu taşınmaz için daha önceden tarafımızdan hazırlanmış bir değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

11. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	37.545.000	16.613.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	37.005.000	16.374.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	180.000.000	79.646.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	54.000.000	23.893.000
Proje bünyesinde yer alan 156 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü toplam pazar değeri	103.695.900	45.883.000

(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,2600 TL'dir.

156 adet bağımsız bölümün KDV dahil toplam pazar değeri 104.732.859,-TL'dir.

Rapor konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 12 Aralık 2014

(Ekspertiz tarihi: 10 Aralık 2014)

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örneği
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görünüşü
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)