

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Bakırköy/ İSTANBUL
(2 adet parsel)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi Tarihi	: 05 Şubat 2013
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 05 Şubat 2013
Rapor Tarihi	: 06 Şubat 2013
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2013/586
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Osmaniye Mahallesi, Çırpıcı Koşuyolu Sokak,192 ada 5 ve 6 parseller Bakırköy / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, Osmaniye Mahallesi, 192 ada 5 ve 6 no'lu parseller
Sahibi	: Bkz. Tapu incelemesi bölümü
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 24.485,82 m ²
Ömer DİNÇKÖK Hissesinin Toplam Yüzölçümü	: 4.080,97 m ²
İmar Durumu	: Tüm parseller "Bölgesel Park Alanı" içerisinde kalmaktadır.
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların Ömer DİNÇKÖK hisselerine denk gelen kısımlarının toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Taşınmazlardaki Ömer DİNÇKÖK Hisselerine Denk Gelen Kısımların Toplam Pazar Değeri	6.330.000,-TL	3.600.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ.....	4
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	5
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	5
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	5
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI.....	6
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	6
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	6
3.3	UYGUNLUK BEYANI	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	8
4.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	8
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	9
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	10
4.4.2	Belediye İncelemesi	10
4.4.3	Kadastro İncelemesi.....	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	11
5.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	11
5.2	PARSELLERİNİN FİZİKSEL BİLGİLERİ	12
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	13
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	13
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	14
6.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	15
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	15
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	18
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	18
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	18
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	19
8.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	19
8.1.1.	EMSAL ANALİZİ	20
8.1.2.	ULAŞILAN SONUÇ	20

9. BÖLÜM	RAPOR KONUSU PARSELLERİN İMAR DURUMLARININ BÖLGEDEKİ GENEL YAPILAŞMAYA UYGUN BİR İMAR FONKSİYONUNA GÖRE DEĞİŞMESİ DURUMUNDA PARSELLERİN OLUŞACAK DEĞERİNİN TESPİTİ (BİLGİ İÇİNDİR).....	20
9.1.	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	21
9.1.1.	Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri	21
9.1.2.	Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri.....	24
9.1.3.	Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü	25
	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	25
10. BÖLÜM	SONUÇ	26

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: Bakırköy'de 2 adet parsel
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	: 06 Şubat 2013


DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, Osmaniye Mahallesi, 192 ada 5 ve 6 no'lu parseller
MEVCUT KULLANIM	: Parseller boş durumdadırlar.
İMAR DURUMU	: - 192/5: Büyük bir kısmı Bölge Parkı Alanı, bir kısmı ise Yol Alanı ve Dere Koruma Kuşağı Alanı - 192/6: Büyük bir kısmı Bölge Parkı Alanı, bir kısmı ise Yol Alanı

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER

TAŞINMAZLARDAKİ ÖMER DİNÇKÖK HİSSELERİNE DENK GELEN KISIMLARIN TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV Hariç)	: 6.330.000,-TL
---	------------------------

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820
Not-1 :	Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
Not-2 :	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkullerdeki Ömer DİNÇKÖK hisselerine denk gelen kısımların toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında 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 portföyüne alınması planlanan gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan 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
**GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE
RESMİ KURUMLARDA YAPILAN
İNCELEMELER**
4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

	192 ada 5 parsel	192 ada 6 parsel
SAHİBİ	: Emlak Konut GYO A.Ş.....5/6 Ömer DİNÇKÖK.....1/6	Emlak Konut GYO A.Ş.....5/6 Ömer DİNÇKÖK.....1/6
İLİ	: İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	: Bakırköy	Bakırköy
MAHALLESİ	: Osmaniye	Osmaniye
MEVKİİ	: Arteziyenler Yolu	---
PAFTA NO	: ---	---
ADA NO	: 192	192
PARSEL NO	: 5	6
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: Kulübeli Arsa (*)	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	: 11.102,88 m ²	13.382,94 m ²
HİSSESİ	: Emlak Konut GYO A.Ş.....5/6 Ömer DİNÇKÖK.....1/6	Emlak Konut GYO A.Ş.....5/6 Ömer DİNÇKÖK.....1/6
YEVMIYE NO	: Emlak Konut GYO A.Ş..13480 Ömer DİNÇKÖK.....4348	Emlak Konut GYO A.Ş..13480 Ömer DİNÇKÖK.....4348
CİLT NO	: 6	6
SAYFA NO	: 543	544
TAPU TARİHİ	: Emlak Konut GYO A.Ş. 14.12.2012 Ömer DİNÇKÖK 09.04.2007	Emlak Konut GYO A.Ş. 14.12.2012 Ömer DİNÇKÖK 09.04.2007

(*) Parseller üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır.

Ömer DİNÇKÖK hissesine denk gelen kısımların toplam 4.080,97 m²'dir.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Bakırköy İlçesi Tapu Sicil Müdürlükleri'nde ekspertiz tarihi itibariyle yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur. Takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

192 ada 5 ve 6 parsel üzerinde müştereken:

Beyanlar bölümü:

- A-H 2 parsel aleyhine murur hakkı. (04.10.1993 tarih ve 60 yevmiye no ile)

Not: 192 ada 5 ve 6 no'lu parseller üzerinde yer alan beyan notları rutin uygulamalar olup taşınmazlar üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle değerlemeye taşınmazların mevcut durumları itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Bakırköy Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 21.11.2012 tarih ve M.34.6.BAK.0.13.04-310.05.01/5581 no'lu imar durumu yazısı ile 21.11.2012 tarih ve M.34.6.BAK.0.13.04-310.05.01/5582 no'lu imar durumu yazısına istinaden imar durumları aşağıda belirtilmiştir.

- Bakırköy 192 ada 5 no'lu parsel, 08.03.2004 onanlı 1/1000 ölçekli Bakırköy Merkez Uygulama İmar Planı paftasında "büyük bir kısmı Bölge Parkı Alanı'nda, bir kısmı ise Yol Alanı ve Dere Koruma Kuşağı Alanı'nda" kalmaktadır.
- Bakırköy 192 ada 6 no'lu parsel, 08.03.2004 onanlı 1/1000 ölçekli Bakırköy Merkez Uygulama İmar Planı paftasında "büyük bir kısmı Bölge Parkı Alanı'nda, bir kısmı ise Yol Alanı'nda" kalmaktadır.

Rapora konu parselleri kapsayan alanda 3194 sayılı imar kanununun ilgili hükümleri gereği imar uygulama işlemleri yapılmamış olup parseller halihazırda imar planı bulunan kadastral parsel vasfındadırlar. İlgili kadastro mühendisliklerinde yapılan incelemelerde taşınmazların kadastral parsel olduğu, parsellerin imar uygulaması (18. madde) neticesinde oluşmadığı tespit edilmiş olup bu verilerden hareketle taşınmaz kadastral parsel olarak değerlendirilmiştir. Taşınmazın ilgili kurum tarafından kamulaştırma bilirkişisi tarafından tespit edilecek bedel (güncel rayiç bedeller üzerinden tespit edilir)

üzerinden kamulaştırılması veya imar planı kapsamında yeniden tadilatının yapılarak oluşturulacak yeni imar planına istinaden 18. madde uygulaması ile belirlenecek DOP (maksimum % 40) ve KOP oranları üzerinden imarlı arsa tahsisi yapılması önerilmektedir.

Bakırköy Belediyesi Emlak Servisi'nde yapılan incelemelerde rapora konu parsellerden 192 ada 5 ve 6 no'lu parsellerin cepheli olduğu Çırpıcı Koşuyolu Sokak'ın 2013 yılı m² emlak rayicinin 592,49 TL olduğu öğrenilmiştir. Kent merkezinde yer alan bu nitelikte yüksek değerli taşınmazların değerlendirilmesinde kamulaştırma bedelinin tespitinde olduğu gibi güncel rayiç bedeller dikkate alınarak değerlendirilebilir.

Öte yandan bölgenin yüksek ticaret potansiyeline sahip olması, her geçen gün bölgede hayata geçirilen nitelikli konut / rezidans projelerinin varlığı ve İstanbul'da benzer nitelikteki alanların Kentsel Dönüşüm Uygulamaları ile ekonomiye kazandırılmaları göz önünde bulundurulduğunda rapor konusu parsellerin bölgedeki imarlı parsellerin satış değerlerine göre değerlendirilmesinin daha sağlıklı sonuçlar vereceği görüş ve kanaatindeyiz.

Taşınmazların imar durumu (belediye) incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların malikleri Akkök Sanayi Yatırım Geliştirme A.Ş (1/2 hissesi), Ali Raif DİNÇKÖK (1/6 hissesi), Nilüfer DİNÇKÖK (1/6 hissesi) iken bu hisselerin toplamı olan 5/6 hissesi 14.12.2012 tarih ve 13480 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satılmıştır.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

4.4.3 Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların kadastral durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, Osmaniye Mahallesi, Çırpıcı Koşuyolu Sokak, 192 ada 5 ve 6 no'lu parsellerdir.

Taşınmazlara; D100 (E-5) Karayolu'nu dik olarak kesen Çobançeşme – Koşuyolu Yolu (Fildamı Yolu) üzerinde sahil yolu istikametine doğru giderken sol kolda kalan Fikret Yüzatlı Caddesi'ne sapılarak ulaşılır.

Taşınmazların karşısında Akın Tekstil Tesisi, yakın çevresinde ise Nortel Tesisi, Marmara Forum Alışveriş Merkezi, Veliefendi Hipodromu, The İstanbul Veliefendi Konut Projesi, Osmaniye Atatürk Spor ve Yaşam Köyü, Bakırköy Adalet Sarayı ve Fildamı Sitesi, Kennedy Caddesi (Sahil Yolu) üzerinde ise Galeria Alışveriş Merkezi Sheraton Otel, Novotel – İbis Otel, Ottomare Suites, İDO Bakırköy Deniz Otobüsleri İskelesi, Ataköy Marina ve Özyazıcı tarafından inşa edilecek konut projesi bulunmaktadır. Bölgede konut projelerinin geliştirilmelerine yönelik arza paralel olarak yoğun bir talep de mevcuttur.

Taşınmazlar; D100 (E-5) Karayolu'na 400 m, Kennedy Caddesi'ne 1,50 km, Basın Ekspres Yolu'na 6,50 km ve Mecidiyeköy'e 13 km mesafededir.

Konumları, ulaşım rahatlığı ve bölgede arsa stoğunun az olması taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemekte olup kısıtlı imar durumu ise taşınmazların değerini olumsuz yönde etkilemektedir.

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



5.2 PARSELLERİNİN FİZİKSEL BİLGİLERİ

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	DEĞERLEMESİNE ESAS KISIMLARIN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
192 / 5	11.102,88	1.850,48
192 / 6	13.382,94	2.230,49
TOPLAM	24.485,82	4.080,97

- Parsellerin etrafı demir direkli tel ile çevrilidir.
- Parseller Çırpıcı Koşu Yolu Sokak'a cephelidir.
- Yamuğa benzer bir geometrik yapıdadırlar.
- Parseller kısmen düz kısımda eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Üzerleri ham toprak kaplı olup üzerlerinde çeşitli yetişkin ağaçlar bulunmaktadır.
- Parseller üzerinde yapılaşmaya engel olabilecek herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazların, konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin ilgili kurum tarafından kamulaştırılarak "imar planında belirtilen kullanımlara uygun olarak düzenlenmesi" olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Ancak bölgede ilgili resmi kurumun almış olduğu bir kamulaştırma kararının bulunmaması, bölge genelinin kentsel yerleşim alanı olarak kullanılması, İstanbul genelinde Kentsel Dönüşüm projelerinin hayata geçiriliyor olması ve bölgenin yüksek ticari potansiyeli göz önüne alındığında parsellerin imar lejantının bölgedeki genel kullanıma (konut / ofis) uygun hale dönüştürülmesi durumunda ise en verimli kullanım seçeneğinin üzerlerinde "**elit bir konut / rezidans / ofis projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 yılı da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2013 yılının ilk çeyreğinde ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Bakırköy ilçesi

1989'a kadar İstanbul'un en büyük yüzölçümlü ilçelerinden olan ve o dönem batıda Çatalca, kuzeyde Eyüp ve Gaziosmanpaşa'yla komşu olan Bakırköy 1989 ve 1992 yerel seçimleri ile önce Küçükçekmece daha sonra Bahçelievler, Bağcılar ve Güngören ilçelerinin ayrılması ile hem nüfus, hem de alan olarak küçülmüştür.

İlçe sınırları kuzeyindeki E-5 Karayolu sınırı olup, Güngören ve Bahçelievler ilçeleri; güneyinde Marmara Denizi, doğusunda Çırpıcı deresi sınır olup, Zeytinburnu ilçesi, batısında ve kuzey-batısında ise Küçükçekmece ilçesi bulunmaktadır. Bu sınırlar içerisinde Bakırköy ilçesi 35 km² alana kuruludur.

Toplam 15 mahalleden oluşmaktadır. 1926'da ilçe olan Bakırköy'den; 1957'de Zeytinburnu (Fatih'in batı mahallelerini de alarak), 1987'de Küçükçekmece ayrılarak ilçe olmuştur. 1992'de Bağcılar, Bahçelievler ve Güngören (Esenler 1994'te Bağcılar ve Güngören ilçelerinin bazı mahallelerinden oluşmuştur) Bakırköy'den ayrılarak ilçe olmuştur.

İlçenin nüfusu 2010 yılı adrese dayalı nüfus sayım sistemine göre 219.145 kişidir.

Bakırköy ekonomisi genel olarak sanayi ve ticarete dayalıdır. İlçede bulunan Galleria, A Plus, Carousel, Town Center, Capacity, Marmara Forum gibi alışveriş merkezleri ticari hayatı canlı tutmaktadır. Ayrıca birçok dershanenin de bu bölgede bulunması, ticari ve sosyal hayatı da canlı tutmaktadır.

Bakırköy Belediyesi tarafından 1989'da yaptırılmaya başlanan ve 1991'de hizmete açılan "Bakırköy Yeraltı Çarşısı"nda 2009 itibarıyla toplam 101 dükkân bulunmaktadır ve bu çarşı da ilçenin ekonomisine katkıda bulunan öğelerden biri olmaya devam etmektedir.

Hava, kara ve deniz ulaşımı açısından Türkiye'nin en zengin ulaşımına sahip Bakırköy, uluslararası havacılık alanında faaliyet gösteren Atatürk Havalimanı ile büyük bir turizm potansiyeline sahiptir. Kültür merkezleri, Sosyal hizmet alanları, beş yıldızlı oteller, dünya standartlarında büyük alışveriş merkezleri ile Bakırköy'ü turizme yönlendirilmektedir.

Bakırköy; esnaf, bürokrat, emeklilerin meydana getirdiği toplum yapısı görünümünü arz eder. Yeniden yerleşim hemen hemen yok gibidir. Bu nedenle mevcut nüfus ve yapısı uzun yıllar bu düzeyde kalma özelliği göstermektedir.

Bakırköy'de Cevizlik, Yenimahalle ve Sakızağacı Mahalleleri en eski yerleşim alanları olmaları nedeniyle mimaride o günlerin özelliğini taşımaktadır. 1960'dan sonraki yıllarda kurulmaya başlanan Ataköy siteleri 20 yılı içeren zaman zarfında büyük gelişme göstermiş olup, mimari ve şehircilik planlamasında örnek bir düzeye ulaşmıştır. Halen kısım olarak ifade edilen bu mahalleler 1. kısımdan 11. kısma kadar yeşil alanları, dinlenme yerleri, gezi pistleri, alışveriş merkezleri, kültürel ve sosyal tesisleriyle bir bütün olarak Ataköy gerçek anlamda örnek yerleşim alanı olmuştur.

Ulaşım

Taşınmazların yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; D100 (E-5) Karayoluna, TEM Otoyolu'na ve Atatürk Havalimanı'na olan yakınlığıdır.

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

Taşınmazların konumlu olduğu bölgeye ayrıca deniz otobüsleri ve hafif raylı sistem ile de ulaşım sağlanabilmektedir.

6.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o D100 (E-5) Karayolu'na yakın olmaları,
- o Merkezi konumları,
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Gelişmiş olan bir bölgede yer alması,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etkenler:

- o Mevcut imar durumları,
- o Parsellerin hisseli olması,
- o Taşınmazın dar bir alıcı kitlesine hitap etmesi.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta olan arsalar

1. Merter'de D100 (E5) Karayolu'na cepheli, 4.500 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,50 – Emsal (E): 2,50 ve H_{max}: 42,50 m" yapılaşma şartlarına sahip arsanın satış değeri 27.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 6.000,-USD / ~ 10.550,-TL) İlgili tel.: 0212 641 84 44
2. Merter'de eski Vakko tesisin olduğu ve yaklaşık 40.000 m² yüzölçümüne sahip olan arsa 2007 yılında Akkom Mühendislik İnşaat ve Turizm Şirketi tarafından 56.000.000,-USD bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri 1.400,-USD / ~ 2.460,-TL)

3. Merter D100 (E-5) Karayolu üzerindeki 15.500 m² yüzölçümlü, ticaret alanı lejantına ve "Emsal: 2 – H: Serbest – TAKS: 0,35" yapılaşma şartlarına sahip olduğu belirtilen arsa için 26.000.000,-EURO talep edilmektedir. Parselin % 30 – 40 aralığında terkinin olduğu beyan edilmiştir. (m² satış değeri ~ 1.675,-EURO / ~ 3.990,-TL)
İlgili tel. / İpekyolu Emlak: 0 212 201 60 16
4. Merter D100 (E-5) Karayolu üzerindeki 30.000 m² yüzölçümlü, ticaret alanı lejantına ve "Emsal: 2 – H: Serbest – TAKS: 0,40" yapılaşma şartlarına sahip olduğu belirtilen arsa için 40.000.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 1.335,-USD / ~ 2.350,-TL) Parselin % 30 – 40 aralığında terkinin olduğu beyan edilmiştir. İlgili tel. / İpekyolu Emlak: 0 212 201 60 16
5. Merter D100 (E-5) Karayolu üzerindeki 22.000 m² yüzölçümlü, ticaret + turizm alanı lejantına ve "Emsal: 1,75 – H: Serbest – TAKS: 0,40" yapılaşma şartlarına sahip olduğu belirtilen arsa için 27.000.000,-USD talep edilmektedir.
(m² satış değeri ~ 1.225,-USD / ~ 2.190,-TL) Parselin % 30 – 40 aralığında terkinin olduğu beyan edilmiştir. İlgili tel. / İpekyolu Emlak: 0 212 201 60 16
6. Zeytinburnu Sahil Yolu üzerinde konumlu olan ve Ottomare Suites Projesi'ni inşa edildiği brüt 15.500 m² yüzölçümlü 774 ada 52 no'lu parseli Eylül 2007 tarihinde 87.000.000,-TL + KDV bedelle Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den satın almıştır. (m² satış değeri ~ 5.615,-TL)
7. Zeytinburnu Sahil Yolu üzerinde Novotel yakınında konumlu, "Turizm Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,50" yapılaşma hakkına sahip olan, 73.000 m² yüzölçümlü arsa 2009 yılında ihale yoluyla TOBB tarafından 392.000.000,-TL bedel ile satın almıştır.
(m² satış değeri ~ 5.370,-TL)

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,7585 TL ve 1,-EURO = 2,3830 TL'dir

Bölgedeki konut projelerindeki satış değerleri

PROJE ADI	ODA SAYISI	KULLANIM ALANI (M2)	FİYAT (TL)	M ² BİRİM DEĞERİ (TL)
My City	1 + 1	75	280.000 - 320.000	3.735 - 4.265
	2 + 1	86	355.000 - 390.000	4.130 - 4.535
	3 + 1	107	400.000 - 430.000	3.740 - 4.020
	3 + 1	116	460.000 - 475.000	3.965 - 4.095
Real İstanbul	2 + 1	101	389.000 - 435.000	3.850 - 4.305
	3 + 1	135	450.000 - 538.000	3.335 - 3.985
	3 + 1	148	550.000 - 570.000	3.715 - 3.850
The İstanbul Veliefendi	Deniz manzaralı			6.500
	Deniz manzarasız			5.000
Park Solera	1 + 1	70	280.000	4.000
Fildamı Sitesi	2 + 1	120	420.000	3.500
	3 + 1	174	750.000	4.310
Saklı Vadi Evleri	2 + 1	95	470.000	4.945
	3 + 1	130	690.000	5.310
	4 + 1	164	875.000	5.335
Referans İstanbul	1 + 1	79	453.000 - 520.000	5.735 - 6.580
	2 + 1	131	690.000 - 897.000	5.265 - 6.845
Platform Merter	1 + 1 Süit	80 - 105	508.000 - 750.000	6.800
	2 + 1 Süit	114 - 145	680.000 - 900.000	6.100
	3 + 1 Rezidans	210	1.188.000 - 1.300.000	5.655 - 6.190

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN 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 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma yöntemi** kullanılmıştır.

Rapora konu parselleri kapsayan alanda 3194 sayılı imar kanununun ilgili hükümleri gereği imar uygulama işlemleri yapılmamış olup parseller halihazırda imar planı bulunan kadastral parsel vasfındadırlar. İlgili kadastro mühendisliklerinde yapılan incelemelerde taşınmazların kadastral parsel olduğu, parsellerin imar uygulaması (18. madde) neticesinde oluşmadığı tespit edilmiş olup bu verilerden hareketle taşınmazlar kadastral parsel olarak değerlendirilmiştir. Taşınmazların ilgili kurum tarafından kamulaştırma bilirkişisi tarafından tespit edilecek bedel (güncel rayiç bedeller üzerinden tespit edilir) üzerinden kamulaştırılması veya imar planı kapsamında yeniden tadilatının yapılarak oluşturulacak yeni imar planına istinaden 18. madde uygulaması ile belirlenecek DOP (maksimum % 40) ve KOP oranları üzerinden imarlı arsa tahsisi yapılması önerilmektedir.

Kent merkezinde yer alan bu nitelikte yüksek değerli taşınmazların değerlemede kamulaştırma bedelinin tespitinde olduğu gibi güncel rayiç bedeller dikkate alınarak değerlendirilebilir.

Yer aldığı kentsel bölge ve imar durumu (yapılaşma hakkı) bir parselin değerini belirleyen ana etmenlerdir. Değerlemeye konu parseller kısıtlı imar durumuna sahip olmasının yanı sıra ayrıcalıklı bir konuma sahiptirler.

Taşınmazlar kamulaştırılacak nitelikte olup gerektiğinde ilgili resmi kurum tarafından bir bedel karşılığı kamulaştırılabilir. Ancak ilgili resmi kurumlarda yapılan incelemelerde bölge için alınmış bir kamulaştırma kararının olmadığı öğrenilmiştir. Bölge genelinde 2004 yılından beri imar uygulaması hayata geçirilememiş ve rapor konusu parsellerin de konumlu olduğu bölgede bir çalışma (bölge parkı yapılması yönünde) yapılamamıştır.

Yukarıda sıralanan nedenlerden dolayı emsal karşılaştırma yönteminin rapora konu parsellerin değerlendirilmesinde daha uygun bir yöntem olacağı görüşündeyiz.

Ayrıca rapor içerisinde müşterinin talebi doğrultusunda imar planlarının konut alanı lejantına dönüştürülmesi durumundaki değerinin tespitinde gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Ancak bu değer sadece müşteri isteği doğrultusunda bilgilendirme amaçlı olarak hazırlanmış olup rapor konusu taşınmazların nihai değerine olumlu veya olumsuz herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Belirtilen değer bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

8.1.1. EMSAL ANALİZİ

Raporun piyasa bilgileri bölümünde yer alan taşınmazlar konut imarlı parseller olup yapılaşma hakları bulunmaktadır. Bu parsellerin konumlarına ve yapılaşma haklarına göre m² birim satış değerleri 2.230 – 3.760,-TL aralığında olduğu görülmektedir. Rapor konusu taşınmazlar için fiyat düzeltilmesi yapılması durumunda parsellerin mevcut durumda m² birim satış değerinin 1.550,-TL mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parsellerin konumu, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları dikkate alınarak m² birim değeri için **1.550,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazlardaki Ömer DİNÇKÖK hissesine karşılık gelen kısımların pazar değeri;

ADA / PARSEL NO	DEĞERLEMESİ ESAS KISIMLARIN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²) (*)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)	M ² KİRA DEĞERİ (TL)
192 / 5	1.850,48	1.550	2.870.000	6,46
192 / 6	2.230,49	1.550	3.460.000	6,46
TOPLAM	4.080,97	TOPLAM	6.330.000	

(*) Bölge genelinde yapılan piyasa araştırmalarında değerlendirmeye bu spesifik şartları haiz olup emsal tutulabilecek kiralık bir arsa bulunamamıştır.

Taşınmazların aylık m² kira değerlerinin tespitinde bu gibi özel durumlarda başvurulabilecek ve her durumda kıstas kabul edilebilecek olan Gelir Vergisi Kanunu'ndan yararlanılması yoluna gidilmiştir.

Bu yasanın 73. maddesi "Kiraya verilen mal ve hakların kira bedelleri emsal kira bedelinden düşük olamaz. Bedelsiz olarak başkalarının intifasına bırakılan mal ve hakların emsal kira bedeli, bu mal ve hakların kirası sayılır. Bina ve arazide emsal kira bedeli, yetkili özel mercilerce veya mahkemelerce takdir veya tespit edilmiş kirası, bu suretle takdir veya tespit edilmiş kira mevcut değilse Vergi Usul Kanunu'na göre belirlenen vergi değerinin % 5'idir." hükmünü taşımaktadır.

Bina ve arazilerin emsal kira hesaplanmasında dikkate alınacak vergi değeri ise Vergi Usul Kanunu'nda rayiç bedel; rayiç bedel de bir iktisadi kıymetin değerlendirme günündeki normal alım satım değeri olarak tanımlanmıştır. Buradan hareketle taşınmazların aylık m² kira değeri; "m² rayiç bedel x 0,05 ÷ 12 ay" formülünden hesaplanarak yukarıdaki tabloda bilgi amaçlı sunulmuştur.

9. BÖLÜM

RAPOR KONUSU PARSELLERİN İMAR DURUMLARININ BÖLGEDEKİ GENEL YAPILAŞMAYA UYGUN BİR İMAR FONKSİYONUNA GÖRE DEĞİŞMESİ DURUMUNDA PARSELLERİN OLUŞACAK DEĞERİNİN TESPİTİ (BİLGİ İÇİNDİR)

Parsellerin imar durumlarının bölgedeki genel yapılaşma uygun bir imar fonksiyonuna göre değişmesi durumundaki oluşacak değerlerin tespitinde **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

9.1. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

I) Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerlerinin bugünkü toplam pazar değeri

II) Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerlerinin bugünkü toplam pazar değeri

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

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

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

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

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Proje hakkında genel kabuller:

Değerlemeye konu parsellerin (tüm hisseler) üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- Parsellerin toplam yüzölçümü 24.485,82 m²'dir. İmar uygulaması esnasına % 40 DOP (Düzenleme Ortaklık Payı) kesintisi olacağı buna ilave olarak da bölge ihtiyaçları düşünülerek % 15 de KOP (Kamu Ortaklık Payı Kesintisi) yapılacağı varsayılmıştır. Geri kalan kısımların tamamının "Konut Alanı" lejantına sahip olacağı ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip olacağı kabul edilmiştir.
- Bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler dikkate alınarak yatırımın bir konut projesi olacağı kabul edilmiştir.
- Bu bilgilerin ışığında konut alanı lejantına sahip kısımların toplamı yaklaşık 11.020 m²'dir. Olası yapılaşma hakkına göre emsal satılabilir alan 11.020 m² x 2,00 = 22.040 m²'dir.

- o Bölge genelinde yapılan incelemelerde benzer niteliklere sahip konut projelerinde toplam inşaat alanı emsal inşaat alanine % 50 fazlası, satılabilir toplam inşaat alanı ise % 25 fazlası şeklindedir. Bu bilgiden hareketle toplam inşaat alanı; $22.040 \text{ m}^2 \times 1,50 = 33.060 \text{ m}^2$, toplam satılabilir inşaat alanı ise $22.040 \text{ m}^2 \times 1,25 = 27.550 \text{ m}^2$ olarak hesaplanır.

Rapor konusu taşınmazlar üzerinde geliştirilecek olan projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda bu raporda ulaşılan değer geçersiz olacaktır.

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m^2 birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **33.060 m^2** 'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2012 yılı m^2 birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m^2 birim bedeli 1.015,-TL'dir. Yatırımcı kârının brüt m^2 inşaat maliyetinin peyzaj ve çevre düzenlemeleri ve bina yıkımları da dahil % 25'i kadar olacağı kabul edilmiştir. Buna göre 2012 yılı kârı havi **ortalama** m^2 birim maliyet değeri; $1.015,-\text{TL} \times 1,25 \cong 1.270,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2013	2014	2015
Satış oranı	% 50	% 30	% 20

• 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 % 9 - 10 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 9,50 olarak belirlenmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**
Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.
- **Nakit Ödenen Vergiler :**
Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda konut alanlarının toplam maliyet değeri **39.293.794,-TL (~ 39.295.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

- **Satış Değeri ve Satılabilir Alan :**
 - Geliştirilecek proje bünyesinde rezidans (konut) inşa edileceği varsayılmıştır.
 - Satılabilir konut alanı 27.550 m²'dir.
 - Konut alanlarının finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
 - Yakın bölgede yer alan konut projelerine göre proje bünyesinde yer alacak konut projelerinden hareketle m² satış değerinin 4.500 – 5.500,-TL aralığında değişeceği kabul edilmiş olup ortalama m² satış değeri ise 5.000,-TL olarak dikkate alınmıştır.
 - m² başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için yıllık % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.
- **Satışların Gerçekleşme Oranı :**
Satışların yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2013	2014	2015
Satış oranı	% 50	% 35	% 15

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**
İskonto oranı 9,50 olarak kabul edilmiştir.
- **Hasılat Paylaşımı :**
Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.
- **Nakit Ödenen Vergiler :**
Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin finansal değeri **130.735.142,-TL** (~ **130.735.000,-TL**) olarak bulunmuştur.

Ulaşılan sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	130.735.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 39.295.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	91.440.000

Ömer DİNÇKÖK hissesine karşılık gelen kısımların geliştirilmiş arsa değeri ise; $91.440.000,-TL \times 1/6 = 15.240.000,-TL$ 'dir.

9.1.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat paylaşımı oranlarının % 35 ile % 45 aralığında olduğu öğrenilmiştir. Değerlemede güvenli tarafta kalınarak konu gayrimenkul için Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payının % 40 olacağı kabul edilmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş. % 40 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri; $130.735.000,-TL (*) \times \% 0,40 \cong (52.294.000)$ **52.295.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ömer DİNÇKÖK hissesine karşılık gelen kısımların geliştirilmiş arsa değeri ise;

$52.295.000,-TL \times 1/6 = (8.715.833)$ **8.715.000,-TL**'dir.

9.1.3. Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan geliştirilmiş arsa değerleri (Ömer DİNÇKÖK hisselerine karşılık gelen kısımları için) aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	15.240.000
Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	8.715.000

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

Bu kabulden hareketle Ömer DİNÇKÖK hisselerine karşılık gelen kısımların geliştirilmiş arsa değeri; **8.715.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Not: Rapor konusu taşınmazlar üzerinde geliştirilecek olan projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda bu raporda ulaşılan değer geçersiz olacaktır.

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

Değerlemesi yapılan taşınmazların geri kalan 5/6 hissesi için 23 Kasım 2012 tarih ve 2012/864 no'lu gayrimenkul değerlendirme raporu tarafımızdan hazırlanmıştır.

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre Ömer DİNÇKÖK hisselerine karşılık gelen kısımların **toplam pazar değeri için;**

6.330.000,-TL (Altı milyonüçyüzotuzbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(6.330.000,-TL ÷ 1,7585 TL/USD (*) ≅ **3.600.000,-USD**)

(6.330.000,-TL ÷ 2,3830 TL/EURO (*) ≅ **2.656.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,7585 TL ve 1,-EURO = 2,3830 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 7.469.400,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 06 Şubat 2013

(Ekspertiz tarihi: 05 Şubat 2013)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Uydu görüntüleri
- Takyidat yazıları
- İmar durumu yazıları
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri