

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

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 23 Temmuz 2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Pazar değeri tespiti
Ekspertiz Tarihi	: 23 Temmuz 2012
Rapor Tarihi	: 24 Temmuz 2012
Müşter / Rapor No	: 031 - 2012/1045
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Küçükköy Mahallesi, Hekimsuyu Caddesi, 3525 ada 5 parsel ile 6784 ada 1 parsel, Gaziosmanpaşa / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi, Küçükköy Mahallesi, 3525 ada 17.162,56 m ² yüzölçümlü 5 no'lu parsel ile 6784 ada, 7.554,33 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
Sahibi	: 6784 ada 1 parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı 3525 ada 5 parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı/440579/1716256 Maliye Hazinesi.1275677/1716256
İmar Durumu	: 3525 ada, 5 no'lu parsel: Ticaret + Hizmet Alanı 6784 ada, 1 no'lu parsel: Turizm + Kültür Alanı
Parsellerin yüzölçümü	: 24.716,89 m ² (Toplam) 11.960,12 m ² (Parsellerdeki TOKİ Hisselerinin Toplam Yüzölçümü)
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazlardaki TOKİ hisselerinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER		
Parsellerin Toplam Pazar Değeri	61.800.000,-TL	33.909.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401233)	

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.

NOVA TD RAPOR NO: 2012/1045

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	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
4.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	11
4.4.2	Belediye İncelemesi	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	12
5.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	12
5.2	PARSELLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	13
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	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	16
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	17
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	20
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	20
7.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	20
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	21
8.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	21
8.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	22
8.3	UZMAN GÖRÜŞÜ.....	29
8.4	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	29
9. BÖLÜM	SONUÇ	30

1. BÖLÜM
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	: Gaziosmanpaşa 2 adet parsel (3525 ada 5 parsel ile 6784 ada 1 parsel)
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	: Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	: 25 Temmuz 2012
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ	
TAPU BİLGİLERİ	: İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi, Küçükköy Mahallesi, 6784 ada, 7.554,33 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel ile 3525 ada 17.162,56 m ² yüzölçümlü 5 no'lu parsel,
MEVCUT KULLANIM	: 3525 ada 5 parsel boş durumda olup 6784 ada 1 parsel üzerinde gecekondular tarzda inşa edilmiş yapılar mevcuttur.
İMAR DURUMU	: 3525 ada 5 parsel Ticaret + Hizmet Alanı, Emsal: 2,50
	: 6784 ada 1 parsel Turizm + Kültür Alanı, Emsal: 2,50
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER	
ARSALARIN TOPLAM DEĞERİ	: 61.800.000,-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 problemlili 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: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, Gardenya Plaza, No: 11/B Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 2.500.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 1953
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkullerin toplam pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket 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:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- Raporunda 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

	3525 ada / 5 parsel	6784 ada / 1 parsel
SAHİBİ	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı.....440579/1716256 Maliye Hazinesi.1275677/1716256	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
İLİ	: İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	: Gaziosmanpaşa	Gaziosmanpaşa
MAHALLESİ	: Küçükköy	Küçükköy
PAFTA NO	: ---	15
ADA NO	: 3525	6784
PARSEL NO	: 5	1
ANA GAYRİMENKUL YÜZÖLÇÜMÜ	: Arsa 17.162,56 m ²	Arsa 7.554,33 m ²
HİSSESİ	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı.....440579/1716256 Maliye Hazinesi.1275677/1716256	Tam
YEVMIYE NO	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı.....6937 Maliye Hazinesi.....11584	13350
CİLT NO	: 290	290
SAYFA NO	: 28876	28912
TAPU TARİHİ	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı.....27.04.2012 Maliye Hazinesi.....15.07.2011	18.08.2011

Not : Taşınmazların toplam yüzölçümü **24.716,89 m²'dir.**

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmamakta olup aşağıdaki notlara rastlanmıştır.

3525 ada 5 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Devir amacı veya devreden idarenin izni dışında başkaca bir kamusal amaçla kullanıldığı takdirde devreden idare kamulaştırma kanununun 23.maddesi uyarınca taşınmaz malı geri alabilir. (Lehdar Gaziosmanpaşa Belediyesi/Başlangıç tarihi 27.04.2012 tarihli)

6784 ada 1 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- 2942 Sayılı Kanununun 7. maddesine göre şerh. 29.11.2005 gün 16122 yev. İstanbul Büyükşehir Belediyesi İstimlak Müdürlüğü'nün 22.11.2005 gün 7238 sayılı yazısı. (29.11.2005 tarih ve 16122 yevmiye no ile)
- Kullanım amacı: Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (07.06.2010 tarih ve 8378 yevmiye no ile)

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle beyanlar bölümündeki şerhlerin kaldırılması durumunda sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Gaziosmanpaşa Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 05.10.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Gaziosmanpaşa 4. Bölge gecekondü önleme bölgesine ilişkin uygulama imar planı paftasında kaldıkları imar lejantları ve yapılaşma hakları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	İMAR DURUMU	YAPILAŞMA HAKKI
3525 / 5	Ticaret + Hizmet Alanı	Emsal (E): 2,50 H _{max} : Serbest
6784 / 1	Turizm + Kültür Alanı	Emsal (E): 2,50 H _{max} : Serbest

Genel Plan Notları:

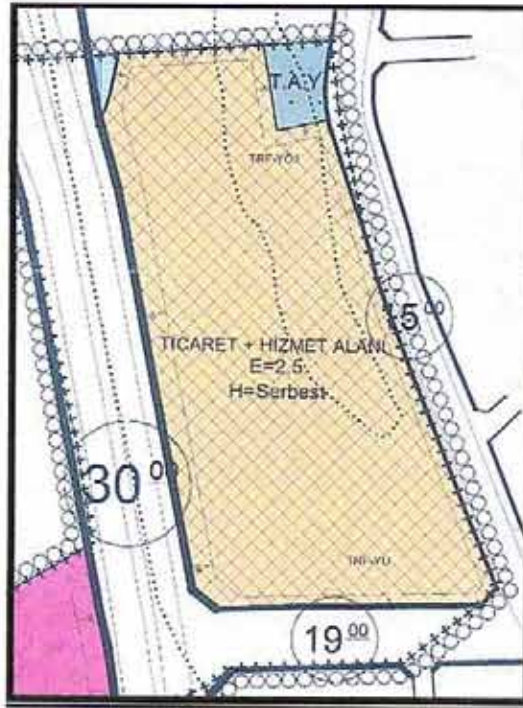
1. İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi 4. Bölge Gecekondu Önleme Bölgesi Alanı Turizm + Kültür Alanı, Yeşil Alan, Ticaret + Hizmet Alanı, Teknik Altyapı, Karayolu Koruma Kuşağı ve Yol Alanı olarak planlanmıştır.
2. Turizm + Kültür Alanlarında kongre merkezi, otel, sinema, tiyatro, eğlence merkezi, sosyo-kültürel donatılar, müze, kütüphane, sergi salonu, sanat galerileri, gençlik merkezi, kültür tesisleri, alışveriş merkezi, lokanta, restoran, gazino, sosyal amaçlı dernek vb. büroları, yer alabilir.
3. Ticaret + Hizmet Alanlarında ticari amaçlı yapılar, bürolar, işmerkezleri, showroamlar (sergi-satış), gazino, lokanta, çarşı, mağazalar, alışveriş merkezleri, yönetim binaları, rezidans, banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar yer alabilir.
4. Teknik altyapı alanlarında İSKİ, İGDAŞ, İtfaiye, TEDAŞ, vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir, mimari avan proje doğrultusunda trafo, İGDAŞ vana odaları ve bölge regülatörleri vb. Kamu tesisleri yapılabilir.
5. Enerji ihtiyacı yapılacak binalar içinde ayrılacak trafolardan sağlanacaktır.
6. Turizm + Kültür Alanında ve Ticaret + Hizmet Alanında E=2,50 H= Serbesttir.
7. Uygulama bu plana göre TOKİ'nin uygun görüşü doğrultusunda İlçe belediyesi tarafından onaylanacak avan projeye göre yapılacaktır.
8. Plan bütününde çekme mesafelerine kadar parsel tamamında ilgili kurumlardan görüş alınmak kaydı ile zemin altı otopark olarak düzenlenebilir. Bu otoparklar emsale dahil değildir.
9. Planlama alanı içerisinde otopark ihtiyacı, İstanbul Otopark Yönetmeliği standartlarına uygun olarak parsel içerisinde çözülecektir.
10. Planlama alanı içerisinde yer alan kullanımların araç giriş-çıkışına ilişkin olarak uygulama aşamasında, ulaşım ve trafik düzenleme komisyonu (UTK) kararı alınacaktır.
11. Parsel bazında ayrıntılı jeoteknik etüt yapılmadan uygulamaya geçilemez.
12. Bodrum katlar emsale dahil değildir. En fazla 2 bodrum kat iskan edilebilir.
13. Metro istasyonuna zemin altından bağlantı yapılabilir.
14. Açıklanmayan hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği geçerlidir.

PARSELLERE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ

6784 ada 1 parsel



3525 ada 5 parsel



4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarındaki son üç yıl içerisinde yapılan değişiklikleri aşağıdaki gibidir.

6784 ada 1 parsel 18.08.2011 tarih ve 13350 yevmiye nolu imar uygulaması işlemi ile tapuya tescil olmuştur.

3525 ada 5 parsel ise Maliye Hazinesi mülkiyetinde iken 15.07.2011 tarih ve 11584 sayılı imar uygulaması sonucu Gaziosmanpaşa Belediyesi adına tescil olmuştur. Gaziosmanpaşa Belediyesi mülkiyetinde iken 27.04.2012 tarih ve 6937 yevmiye nolu işlem ile TOKİ'ye devredilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların imar durumlarındaki son üç yıl içerisinde yapılan değişiklikleri aşağıdaki gibidir.

07.08.2006 tarihli TEM Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı paftasında 3525 ada 5 parsel kısmen " Kültürel Tesis Alanı" kısmen "Otopark", 6784 ada 1 parsel ise kısmen "Spor ve Kültürel Tesis Alanı kısmen "Konut Alanı" içerisinde kalmaktadır.

Rapor konusu taşınmazların imar durumu itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

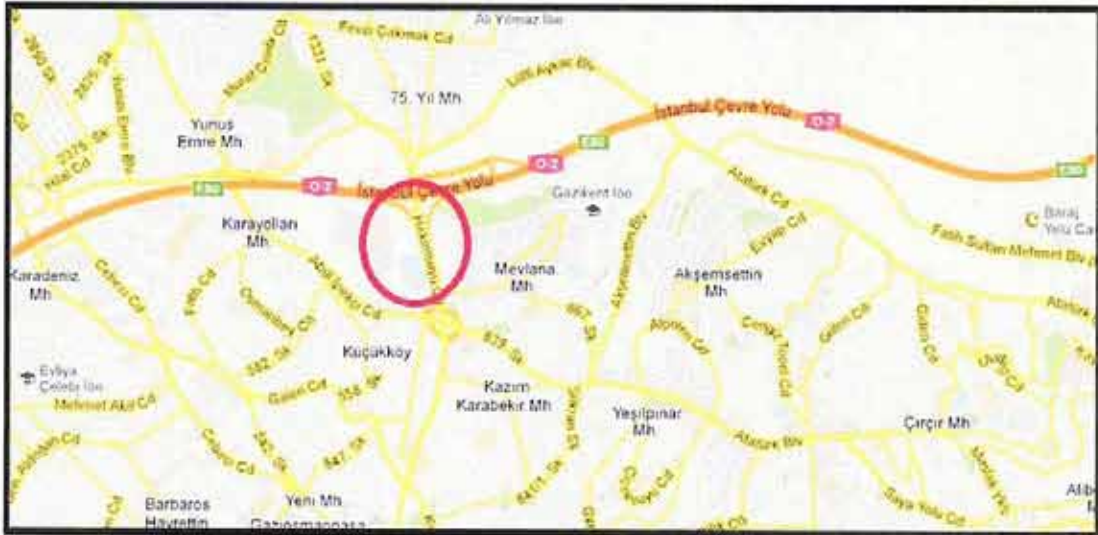
Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Gaziosmanpaşa İlçesi, Küçükköy Mahallesi, Hekimsuyu Caddesi üzerinde konumlu 3525 ada 5 parsel ile 6784 ada 1 parseldir.

Rapor konusu parsellere TEM Otoyolu üzerinde Maslak – Mahmutbey istikametine doğru giderken sağ kolda yer alan Gaziosmanpaşa çıkışından sapıldıktan sonra, kavşaktan Hekimsuyu Caddesi'ne sapılarak ulaşılır.

Hali hazırda 3525 ada 5 parsel üzerinde herhangi bir unsur bulunmamaktadır. 6784 ada 1 parsel üzerinde ise gecekondular tarzında inşa edilmiş yapılar bulunmaktadır. Değerlemede bu yapılar dikkate alınmamıştır. Taşınmazlardan 3525 ada 5 parselin yanında rehabilitasyon ve fizik tedavi hastanesi inşaatı, 6784 ada 1 parselin yanında ie Albayrak Futbol Tesisleri bulunmaktadır. Ayrıca taşınmazların yakın çevresinde TEM Avrupa Konutları, Fetih Koleji, çeşitli konut siteleri, boş arsalar, 2 – 3 katlı yapılar bulunmaktadır.

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

Bölge Gaziosmanpaşa Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.



Taşınmazların bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

TEM Otoyolu.....	: 500 m
Gaziosmanpaşa Merkez.....	: 4 km
Mahmutbey Gişeler.....	: 10 km
Atatürk Havalimanı.....	: 17 km

5.2 PARSELLER HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	TOPLAM YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	TOKİ HİSSELERİNİN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
3525 / 5	17.162,56	4.405,79
6784 / 1	7.554,33	7.554,33
TOPLAM	24.716,89	11.960,12

- Halihazırda 3535 ada 5 parsel üzerinde herhangi bir unsur bulunmamaktadır. 6784 ada 1 parsel üzerinde ise gecekondular tarzında inşa edilmiş yapılar bulunmaktadır. Değerlemede bu yapılar dikkate alınmamıştır.
- Kısmen düz, kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptirler.
- Parsel sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır elemanı bulunmamaktadır.
- Parseller Hekimsuyu Caddesine cephelidirler.
- Parseller yamuğa benzer bir geometrik yapıdadırlar.
- 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 rapor konusu taşınmazların konumları, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin 3525 ada, 5 no'lu parsel üzerinde "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir rezidans konut projesi**", 6784 ada, 1 no'lu parsel üzerinde ise "**alışveriş merkezi projesi**" geliştirilmesi 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 yılının tamamı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir. İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990-2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000-2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000-2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2,4, sonraki 5 yıl %2,3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır.

İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

Gaziosmanpaşa İlçesi

İstanbul'un geç dönem yerleşimlerinden olan ve daha önce Taşlıtarla ve Küçükköy mevkii olarak bilinen Gaziosmanpaşa, 1950'li yıllardan sonra gelişmiş, 1963 yılında da ilçe yapılmıştır.

Gaziosmanpaşa İlçesi 2008'de çıkarılan yeni yasa çerçevesinde Sultangazi ve Arnavutköy İlçeleri oluşmuştur. Bu iki ilçenin kurulmasıyla Gaziosmanpaşa'nın nüfusu 1,013,048(2007)'dan 461,230(2009)'e düşmüş ve "**Türkiye'nin en kalabalık ilçesi**" ünvanını kaybetmiştir.

Gaziosmanpaşa İlçesi Doğu ve Güneyden Eyüp İlçesi, batı ve Kuzey Batıdan Bayrampaşa ve Esenler İlçesi, ve Kuzeyden Sultangazi İlçesi ile çevrili olup, yaklaşık 1168 hektar alana sahiptir. Kuzeyinden TEM oto yolu geçmektedir.

Her gün artan nüfusuyla trafik sorunu da artmaktadır. Topkapı-Habipler tramvay hattının açılmasıyla modern bir ulaşım da sahip olmuştur. Bu yüzden en fazla göç alan ilçe konumuna gelmiştir.

Gaziosmanpaşa'da 16 mahalle mevcuttur.

Gaziosmanpaşa İlçesi'nde ekonomik hayatın temelini küçük esnaf ve dış üretim faaliyetleri oluşturmaktadır. İlçe merkezinde iktisaden faal nüfusun %60'ı bu işlerde çalışmaktadır. Esnaf ve Sanatkarlar Birliği'nin verilerine göre, Gaziosmanpaşa'da 498 küçük ölçekli, 145 orta ölçekli ve 18 de büyük ölçekli işletme bulunmaktadır. Genel olarak avize, oto motor tamiri, metal işleri, konfeksiyon, torna-tesviye ve elektronik tesisatçılığı konularında faaliyet gösteren bu işletmelerde çalışmaktadır.

6.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o TEM Otoyoluna olan yakınlıkları,
- o Konumları,
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Mevcut imar durumları,
- o Bölgenin gelişme potansiyelinin olması,
- o Tamamlanmış altyapıya sahip olmaları

Olumsuz etkenler:

- o Herhangi bir olumsuz etken olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışta olan arsalar

1. Hürriyet Mahallesi'nde Avrupa TEM Konutları yakınında konumlu 5.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 3,00" yapılaşma hakkına sahip arsanın satış değeri 11.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 2.200,-USD / 4.010,-TL)
İlgilisi / Atanaz Gayrimenkul: 0212 853 07 45
2. Hekimsuyu Caddesi üzerinde, 1.857 m² yüzölçümlü "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 " yapılaşma hakkına sahip olan parselin satış değeri 3.200.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 1.725,-USD / ~ 3.145,-TL)
İlgilisi / Bodurlar İnşaat: 0212 632 26 15 – 0532 235 51 40
3. Cebeci Caddesi üzerinde TEM Otoyolu'na yakın konumda Öz Tekstil Tesisi önünde yer alan (20 pafta 69 no'lu parsel), 9.940 m² yüzölçümlü, "T2 Ticaret + Hizmet Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: 11,50 m" yapılaşma hakkına sahip arsanın 2/8 hissesinin (2.485 m²) satış değeri 3.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 1.210,-USD / ~ 2.205,-TL)
İlgili / Century 21 Bravo: 0532 621 45 76
4. Cebeci Caddesi üzerinde Elma bahçesi mevkiinde konumlu 4.500 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: 18,50 m" yapılaşma hakkına sahip arsanın satış değeri 6.750.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 1.500,-USD / ~ 2.735,-TL)
İlgili / Kardeşler Gayrimenkul: 0212 617 01 71
5. Küçükköy Karadeniz Mahallesi'nde rapor konusu taşınmazlara yakın konumda olan, 3.028 m² brüt yüzölçümlü (net 2.615 m²) "T1 Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50 ve TAKS: 0,30" yapılaşma hakkına sahip olan parselin satış değeri 6.000.000,-TL'dir. (net parselin m² satış değeri 2.295,-TL) (parselin eğimden dolayı 1 kat kazanım hakkı olduğu öğrenilmiştir)
İlgilisi / Turyap Bahçeşehir: 0212 669 17 70

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,8225 TL'dir.

Bölgede satışta olan konutlar

Yakın çevrede yapılan araştırmalarda rapor konusu parsellerin üzerlerinde konut projesi geliştirilmesi durumunda emsal teşkil edebilecek konut projeleri ve bölge genelindeki ticari üniteler aşağıda belirtilmiştir.

1. Rapor konusu taşınmazlara yakın konumda olan TEM Avrupa Konutları Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Birim Değeri (TL)
1+1	76	275.000 - 300.000	3.785
	64	245.000 - 260.000	3.945
2+1	114	400.000 - 435.000	3.665
3+1	136	490.000 - 580.000	3.935
4+1	149	600.000 - 650.000	4.195
	168	620.000 - 670.000	4.135

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

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

3. Rapor konusu taşınmazlara yakın konumda olan Finans Kent Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	85 - 95	305.000 - 370.000	3.750
2+1	120	417.000 - 450.000	3.615
3+1	182	670.000 - 680.000	3.710

Bölgedeki satılık ticari üniteler

Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin konumlu olduğu lokasyonda bire bir emsal teşkil edebilecek ticari üniteler bulunmamaktadır. Ancak Gaziosmanpaşa ilçesi genelinde yapılan incelemelerde ticari ünitelerin (dükkan / mağaza) m² satış değerlerinin 3.500 – 7.000,-TL gibi geniş bir fiyat aralığında olduğu görülmüştür. Rapor konusu parseller üzerinde gerçekleştirilebilecek olası bir proje bünyesinde yer alacak ticari ünitelerin bölgedeki konut projelerine bakılmasının daha sağlıklı sonuçlar vereceği görüş ve kanaatindeyiz. Bu bilgilerin ışığında bölge genelindeki ticari ünitelerin satış değerleri aşağıda sıralanmıştır.

1. TEM Avrupa Konutları Projesi bünyesinde zemin katta konumlu 570 m² kullanım alanına sahip işyeri 1.640.000 TL; bodrum katta konumlu 37 m² kullanım alanına sahip işyeri 246.000 TL, zemin katta konumlu 123 m² kullanım alanına sahip işyeri 575.000 TL, 81 m² kullanım alanına sahip işyeri ise 240.000 TL bedelle 2009 yılında satılmıştır. (Ortalama m² satış değerleri 3.000,-TL mertebesindedir.)
Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
2. Ağaoğlu My Europa projesi bünyesinde 48 adet dükkan satışı gerçekleşmiş olup dükkanların kullanım alanları 112,37 m² ila 586,20 m² aralığında değişmektedir. Gerçekleşen satış bedelleri ise 481.000,-TL - 2.515.000,-TL aralığındadır.
(m² satış değeri ~ 4.280 – 4.290,-TL)
Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3. Kayaşehir projesi bünyesindeki dükkanların biri içerisinde gerçekleşen satış bedelleri aşağıda belirtilmiştir.

Nitelik	Adet	Brüt Kullanım Alanı (m ²)		Satış Değeri (TL)		Birim Değeri (TL)	
Market	1	3358,08	3358,08	9633000	9633000	2.869	2.869
Dükkan	143	10,60	838,36	94000	2510900	8.869	2.995
Ofis	60	54,98	82,32	242000	368000	4.402	4.470
Asma Katlı Dükkan	8	44,25	179,30	275000	1101600	6.215	6.144
Depolu Asma Katlı Dükkan	11	74,55	358,57	539750	1987000	7.240	5.541
Depolu Dükkan	3	211,09	212,10	1149200	1193400	5.444	5.627

Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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 değerlerin 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 taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

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 parseller 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

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	5.000	1.857	2.485	4.500	2.615
Satış Değeri (TL)	11.000.000,- USD	3.200.000,- USD	3.000.000,- USD	6.750.000,- USD	6.000.000,- TL
m² Birim Satış Değeri (TL)	4.010	3.145	2.205	2.735	2.295
İmar durumu	Konut	Ticaret	T + H	Ticaret	Ticaret
Yapılaşma şartı (Emsal)	3,00	1,50	1,50	1,50	1,50
Lokasyon için ayarlama	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Aynı
Büyükük için ayarlama	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Aynı
İmar durumu için ayarlama	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	Aynı	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Pazarlık payı	% 10	% 10	% 10	% 10	% 10
Ayarlanmış değer (TL)	2.800	2.850	2.200	2.550	2.100
Ortalama Emsal Değeri (TL)	2.500				

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parsellerin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları dikkate alınarak yukarıda belirtilen hususlardan hareketle takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	ARSA YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
3525 / 5	17.162,56	2.500	42.910.000
6784 / 1	7.554,33	2.500	18.890.000
TOPLAM			61.800.000

8.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

- I) Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri
- II) Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri

8.2.1 Proje geliştirme yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin bugünkü toplam pazar değeri

8.2.1.1. 3525 ada 5 no'lu parselin değeri

Proje hakkında genel kabuller

Değerlemeye konu parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- o Parselin yüzölçümü 17.162,56 m²'dir. Parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir rezidans projesi inşa edileceği varsayılmıştır.
- o Yapılaşma şartı Emsal (E): 2,50'dir. Bu bilgiden hareketle emsale dahil kapalı alan 17.162,56 m² x 2,50 = 42.905 m² olacaktır. Projedeki satılabilir alanların; benzer nitelikteki projelerdeki gibi emsal inşaat alanının % 15'i kadar olacağı, ortak alanlarının (koridor, teras, asansör boşluğu, depo, sığınak vs.) ise emsal inşaat alanının % 30'u kadar olacağı kabul edilmiştir.

- o Plan notlarına göre 2 bodrum kat iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. Bu durumda yaklaşık 20.000 m² daha satılabilir alan inşa edilebilir. Ayrıca bodrum katlarda otopark ihtiyacı çözülebileceğinden proje inşaatına ilave olarak yaklaşık 36.000 m²'lik bir alan daha ortaya çıkabilecektir.
- o Bu durumda olası bir rezidans projesinin satılabilir alanı ve toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda özet olarak sunulmuştur.

PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMSALDEN GELEN İNŞAAT ALANI (E=2,50) (m ²)	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (m ²)	BODRUM KATTAN EMSAL HARİCİ GELEN SATILABİLİR ALAN (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALAN (m ²)
17.162,56	42.905	49.340	20.000	69.340	111.775 (*)

(*) Yol kotu üstü toplam inşaat alanı 42.905 m² x 1,30 = 55.775 m² ilave olarak projede 5 adet bodrum (5 x 12.000 m² = 60.000 m²) kat inşaa edilecektir. Bu durum da toplam inşaat alanı 55.775 m² + 60.000 m² = 111.775 m² olarak hesaplanır.

8.2.1.1.a.) PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller:

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² 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 **111.775 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2012 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.015,-TL'dir.

İNŞAAT TARZI	ALANI (m ²)	AMORTİZE EDİLMİŞ KARI HAVİ m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Betonarme karkas	111.775	1.015	113.450.000

8.2.1.1.b) PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• **Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Satılabilir alanların bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir brüt alan **69.340 m²**dir.
- Bu alanın yaklaşık 59.340 m²'si konut kalan 10.000 m²'sinin ise ticari ünite olarak satılabileceği kabul edilmiştir.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek konut projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerin ortalama satış değeri 3.500 – 4.250,-TL aralığındadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri 3.000,-TL (**~ 1.645,-USD**) kabul edilmiştir. Bölgedeki ticari ünitelerin m² satış değerleride 3.500 - 7.000,-TL gibi geniş bir aralıkta olduğu görülmüştür. Değerlemede güvenli tarafta kalarak olası proje bünyesinde inşa edilecek ticari ünitelerin m² satış değerlerinin 4.000,-TL (**~ 2.195,-USD**) mertebesinde olacağı kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013 ve daha sonraki yıllar için % 5 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

Satışların % 30'unun 2012, kalan % 45'inin ise 2013 yılında, kalan % 25'inin ise 2014 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• **Makroekonomik Büyüklükler :**

A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.

• **İskonto Oranı :**

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

• **Hasılat Paylaşımı :**

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 konut projesi hasılatının bugünkü finansal değeri **114.161.767,-USD (~ 208.060.000,-TL)** olarak bulunmuştur. (*)

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,8225 TL'dir.

8.2.1.1.c) 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	208.060.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 113.450.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	94.610.000

8.2.1.2 6784 ada 1 no'lu parselin değeri

Proje hakkında genel kabuller

Değerlemeye konu parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- Parselin yüzölçümü 7.554,33 m²'dir. Parsel üzerinde bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir alışveriş merkezi projesi inşa edileceği varsayılmıştır.
- Yapılaşma şartı Emsal (E): 2,50'dir. Bu bilgiden hareketle emsale dahil kapalı alan 7.554,33 m² x 2,50 = 18.885 m² olacaktır. Projedeki satılabilir alanların; benzer nitelikteki projelerdeki gibi emsal inşaat alanının % 15'i kadar olacağı proje yapıların ortak alanlarının (koridor, teras, asansör boşluğu, depo, sığınak vs.) ise emsal inşaat alanının % 40'ı kadar olacağı kabul edilmiştir.
- Plan notlarına göre 2 bodrum kat iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. Bu durumda yaklaşık 10.000 m² daha satılabilir alan inşa edilebilir. Ayrıca bodrum katlarda otopark ihtiyacı çözülebileceğinden proje inşaatına ilave olarak yaklaşık 18.000 m²'lik bir alan daha ortaya çıkabilecektir.
- Bu durumda olası bir alışveriş merkezinin projesinin satılabilir alanı ve toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda özet olarak sunulmuştur.

PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EMSALDEN (GELEN İNŞAAT ALANI (E=2,50) (m ²))	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (m ²)	BODRUM KATTAN EMSAL HARİCİ GELEN SATILABİLİR ALAN (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALAN (m ²)
7.554,33	18.885	21.720	10.000	31.720	56.440 (*)

(*) Yol kotu üstü toplam inşaat alanı 18.885 m² x 1,40 = 26.440 m² ilave olarak projede 5 adet bodrum (5 x 6.000 m² = 30.000 m²) kat inşa edilecektir. Bu durum da toplam inşaat alanı 26.440 m² + 30.000 m² = 56.440 m² olarak hesaplanır.

8.2.1.2.a) PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² 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 **56.440 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2012 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.015,-TL'dir.
- Projenin inşaatını 2 yıl içerisinde bitirileceği kabulüyle proje maliyetinin toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

İNŞAAT TARZI	ALANI (m ²)	AMORTİZE EDİLMİŞ KARI HAVİ m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Betonarme karkas	56.440	1.015	57.285.000

8.2.1.2.b) PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Ticaret alanlarının bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir brüt alan 31.720 m²'dir.
- Değerlemede bölgedeki ticari ünitelerin m² satış değerleride 3.500 - 7.000,-TL gibi geniş bir aralıkta olduğu görülmüştür. Değerlemede güvenli tarafta kalarak olası proje bünyesinde inşa edilecek ticari ünitelerin m² satış değerlerinin 4.000,-TL (**~ 2.195,-USD**) mertebesinde olacağı kabul edilmiştir. m² başına satış değerinin 2013 ve daha sonraki yıllar için % 5 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Satışların % 30'unun 2012, % 30'ünün 2013, kalan % 40'ünün ise 2014 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• Makroekonomik Büyüklükler :

A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.

- **İskonto Oranı :**

Rapor içerisinde belirtilmiştir.

- **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 konut projesi hasılatının bugünkü finansal değeri **70.177.240,-USD (~ 127.890.000,-TL)** olarak bulunmuştur. (*)

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,8225 TL'dir.

8.2.1.2.c) 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	127.890.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 57.285.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	70.605.000

Not: Her iki parselinde proje geliştirme yöntemiyle hesaplanmış geliştirilmiş arsa değerlerinin bugünkü toplam pazar değeri (94.610.000,-TL + 70.605.000,-TL =) **165.215.000,-TL** olarak hesaplanır.

8.2.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin yakın bölgede yer alan projelerdeki hasılat paylaşımı oranlarının % 30 ile % 40 aralığında olduğu tespit edilmiştir. Değerlemede güvenli tarafta kalınarak konu gayrimenkul için Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payının % 35 olacağı kabul edilmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş. % 35 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değerlerinin toplamı; (3525 ada 5 parselin toplam hasılatı; 208.060.000,-TL 6784 ada 1 parselin toplam hasılatı ise 127.890.000,-TL'dir. Bu durumda her iki parsel üzerinde gerçekleştirilecek projelerin genel toplam hasılatı 335.950.000,-TL olarak hesaplanır.)

3525 ada 5 parsel;

208.060.000,-TL x % 0,35 = **72.820.000,-TL**

6784 ada 1 parsel;

127.890.000,-TL x % 0,35 = **44.760.000,-TL**

Genel toplam = **117.580.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan geliştirilmiş arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER (TL)
İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle müteahhitlik karı dahil geliştirilmiş arsa değeri	165.215.000
Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri	117.580.000

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

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri; **117.580.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

	Emsal Karşılaştırma ile ulaşılan pazar değeri (TL)	Gelir İndirgeme ile ulaşılan pazar değeri (TL)
3525 ada 5 parsel	42.910.000	72.820.000
6784 ada 1 parsel	18.890.000	44.760.000
TOPLAM	61.800.000	117.580.000

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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.

Bu görüşten hareketle rapora konu parsellerin nihai toplam pazar değeri için **61.800.000,-TL** takdir edilmiştir.

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

Rapor konusu taşınmazlar için son üç yıl içerisinde tarafımızdan hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre parsellerin **toplam pazar değeri için;**

61.800.000,-TL (Altmışbirmilyonsekizyüzbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(61.800.000,-TL ÷ 1,8225 TL/USD (*) ≅ **33.909.000,-USD**)

(61.800.000,-TL ÷ 2,2045 TL/EURO (*) ≅ **28.034.000,-EURO**)

(*) 24.07.2012 tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,8225 TL ve 1,-EURO = 2,2045 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 72.924.000,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibarıyla beyanlar bölümündeki şerhlerin kaldırılması durumunda sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 24 Temmuz 2012

(Ekspertiz tarihi: 23 Temmuz 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Mehmet AYIKDIR
Harita ve Kadastro Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Takyidat yazıları
- İmar planı suretleri
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıttıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)