

# YÖNETİCİ ÖZETİ

|   |  |
|---|--|
| <b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>        | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| <b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>                  | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.  |
| <b>Talep Tarihi</b>                             | : 20 Nisan 2012  |
| <b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>              | : Tam mülkiyet   |
| <b>Ekspertiz Tarihi</b>                         | : 25 Nisan 2012  |
| <b>Rapor Tarihi</b>                             | : 02 Mayıs 2012  |
| <b>Müşteri / Rapor No</b>                       | : 031 - 2012/364   |
| <b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi</b> | : Park Yaşam Mavişehir Projesi,<br>9803 ada, 2 no'lu parsel,<br>Karşıyaka / İZMİR  |
| <b>Tapu Bilgileri Özeti</b>                     | : İzmir İli, Karşıyaka İlçesi, Şemikler Köyü, 26L4D<br>pafta, 9803 ada, 2 no'lu parsel   |
| <b>Sahibi</b>                                   | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| <b>İmar Durumu</b>                              | : Lejantı: Ticaret Alanı<br>Emsal (E): 2,00  |
| <b>Raporun Konusu</b>                           | : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. |

| GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER          |  |                  |
|--|--|------------------|
| <b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>              | 152.515.000,-TL                              | 86.656.000,-USD  |
| <b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b> | 333.990.000,-TL                              | 189.767.000,-USD |
| RAPORU HAZIRLAYANLAR                                       |  |                  |
| <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>                            | <b>Değerleme Uzmanı</b>                      |                  |
| Onur KAYMAKBAYRAKTAR<br>(SPK Lisans Belge No: 401123)      | Tayfun KURU<br>(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 .....   | 3  |
| 2. BÖLÜM  | ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....  | 4  |
| 2.1       | ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER .....  | 4  |
| 2.2       | MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....  | 4  |
| 3. BÖLÜM  | DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI .....                         | 5  |
| 3.1       | DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....  | 5  |
| 3.2       | MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR                       | 5  |
| 3.3       | UYGUNLUK BEYANI .....  | 6  |
| 4. BÖLÜM  | GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER .....          | 7  |
| 4.1       | GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU .....  | 7  |
| 4.2       | İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....                           | 7  |
| 4.3       | İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....                                       | 8  |
| 4.4       | TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER..... | 10 |
| 4.4.1     | Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....  | 10 |
| 4.4.2     | Belediye İncelemesi.....   | 10 |
| 4.4.3     | Kadastro Müdürlüğü İncelemesi .....  | 10 |
| 5. BÖLÜM  | PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....  | 11 |
| 5.1       | PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU.....  | 11 |
| 5.2       | BATI ŞEHİR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....                                    | 12 |
| 5.3       | EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....   | 13 |
| 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       | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....                              | 14 |
| 6.4       | PİYASA ARAŞTIRMASI .....   | 15 |
| 7. BÖLÜM  | GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....   | 18 |
| 7.1       | DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....  | 18 |
| 7.2       | GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....                          | 18 |
| 8. BÖLÜM  | PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....                                  | 19 |
| 8.1       | MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....                                   | 19 |
| 9. BÖLÜM  | PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ..                            | 24 |
| 10. BÖLÜM | SONUÇ.....   | 25 |

**1. BÖLÜM****DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ**

|   |   |   |
|---|---|---|
| <b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>   | : | Park Yaşam Mavişehir Projesi  |
| <b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM</b>   | : | Emlak Konut GYO A.Ş.  |
| <b>RAPORU HAZIRLAYAN KURUM</b>  | : | Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.   |
| <b>RAPOR TARİHİ</b>   | : | 30 Nisan 2012   |
| <b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ</b>                                       |   |   |
| <b>TAPU BİLGİLERİ</b>   | : | İzmir İli, Karşıyaka İlçesi, Şemikler Mahallesi, 26LIVB pafta, 9803 ada, 2 no'lu parsel |
| <b>MEVCUT KULLANIM</b>  | : | İnşaat aşamasındadır  |
| <b>İMAR DURUMU</b>  | : | Ticaret Alanı<br>Emsal (E): 2,00 ve H <sub>max</sub> : Serbest                          |
| <b>DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER</b>   |   |   |
| <b>PROJE ARSASININ DEĞERİ (TL)</b>  | : | <b>85.975.000</b>   |
| <b>PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA PAZAR DEĞERİ (TL)</b>  | : | <b>152.515.000</b>  |
| <b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)</b>                               | : | <b>333.990.000</b>  |
| <b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN HASILAT MİKTARI (TL)</b> | : | <b>83.500.000</b>   |

## 2. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

|   |  |
|---|--|
| <b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>  | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.  |
| <b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>  | : Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İZMİR   |
| <b>TELEFON NO</b>   | : +90 (216) 455 36 69  |
| <b>FAALİYET KONUSU</b>  | : 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. |
| <b>KURULUŞ TARİHİ</b>   | : 16 Mayıs 2011  |
| <b>SERMAYESİ</b>  | : 270.000,-TL  |
| <b>TİCARET SİCİL NO</b>   | : 777424   |
| <b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b> | : 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

|  |  |
|--|--|
| <b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>                     | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| <b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>                     | : Atatürk Mahallesi, Turgut Özal Bulvarı, Gardenya Plaza, No: 11/B Ataşehir / İSTANBUL   |
| <b>TELEFON NO</b>                          | : 0 (216) 579 15 15  |
| <b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>                   | : 2.500.000,- TL   |
| <b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>                 | : % 25   |
| <b>FAALİYET KONUSU</b>                     | : 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. |
| <b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b> | : 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 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 portföyünde bulunan 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 mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz 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 mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

|                    |  |
|--------------------|--|
| <b>SAHİBİ</b>      | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| <b>İLİ</b>         | : İzmir  |
| <b>İLÇESİ</b>      | : Karşıyaka                                      |
| <b>MAHALLESİ</b>   | : Şemikler                                       |
| <b>PAFTA NO</b>    | : 26LIVb   |
| <b>ADA NO</b>      | : 9803   |
| <b>PARSEL NO</b>   | : 2  |
| <b>NİTELİĞİ</b>    | : Arsa   |
| <b>ARSA ALANI</b>  | : 1.702,37 m <sup>2</sup>                        |
| <b>CİLT NO</b>     | : 99   |
| <b>SAYFA NO</b>    | : 10946  |
| <b>YEVMIYE NO</b>  | : 5819   |
| <b>TAPU TARİHİ</b> | : 19.03.2010                                     |

(\*) Arsa üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

### 4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İzmir İli, Karşıyaka İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 26.04.2012 tarihi itibarıyla yapılmış olan incelemelerde aşağıdaki tespitler bulunmuştur. Tapu takyidat yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

#### Beyanlar Bölümü:

- 3194 Sayılı İmar Kanununun 18. Maddesi gereğince düzenleme şerhi. (27.02.1992 tarih, 1106 yevmiye no ile)
- 1052 no'lu imar planı uygulanmakla gayrimenkulün miktarı 1.776 m<sup>2</sup> düşmüştür. (06.08.1992 tarih, 4301 yevmiye no ile)

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

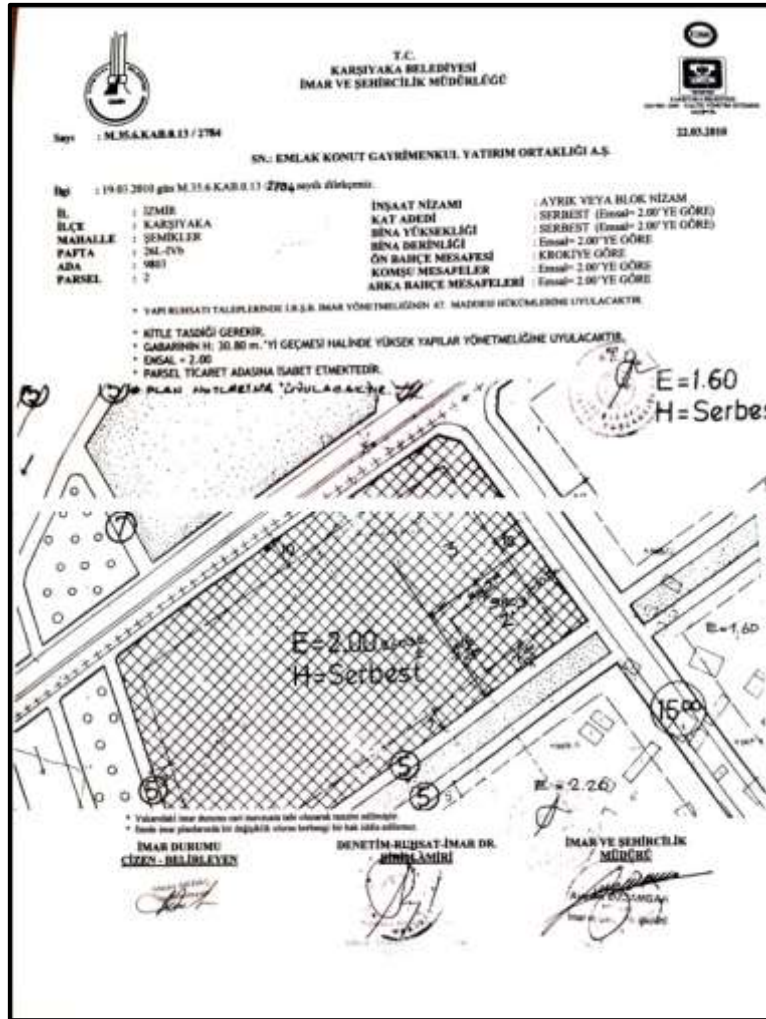
### 4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Karşıyaka Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin 06.06.2005 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında "**Ticaret Alanı**" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

**Plan notlarına göre yapılaşma şartları şöyledir:**

- **Emsal (E)(\*)** : 2,00
- **Bina yüksekliği (h<sub>max</sub>)** : Serbest

#### PARSELLERE AİT İMAR DURUMU



(\*) **Emsal (E)**: Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.



**Plan notlarına göre yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir.**

1. Yapı ruhsatı taleplerinde İ.B.Ş.B. İmar Yönetmeliğinin 67. Maddesi hükümlerine uyulacaktır.
2. Gabarinin H:30,80m'yi geçmesi halinde yüksek yapılar yönetmeliğine uyulacaktır.
3. Ticaret Alanında; E=2,00, hmax = Serbest'tir.
4. Plan notlarına uyulacaktır.

Park Yaşam Mavişehir Projesi bünyesinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları ada parsel bazında aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| ADA / PARSEL NO | BLOK NO | RUHSAT TARİHİ / RUHSAT NO         | BAĞ. BÖL. ADEDİ | SATILABİLİR TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> ) | ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> ) | YAPI SINIFI |
|-----------------|---------|-----------------------------------|-----------------|---|--|-------------|
| 9803/2          | ---     | 20.05.2010/2555                   | 6               | 4.627,00                                  | ---  | IV-A        |
| 25259/4         | A       | 15.10.2010/7236                   | 122             | 16.469,00                                 | 21.521,00  | IV-A        |
|                 | B       | 15.10.2010/7236                   | 122             | 16.469,00                                 | 21.521,00  | IV-A        |
|                 | C       | 15.10.2010/7236                   | 122             | 16.469,00                                 | 21.521,00  | IV-A        |
|                 | D       | 15.10.2010/7236                   | 122             | 16.469,00                                 | 21.521,00  | IV-A        |
|                 | E       | 15.10.2010/7236                   | 33              | 5.586,00                                  | 8.623,00   | III-B       |
|                 | F       | 15.10.2010/7236                   | ---             | ---                                       | 1.172,00   | III-A       |
|                 | ---     | 15.10.2010/7236                   | ---             | ---                                       | 15.888,00  | 15.888,00   |
| 26032           | A       | 21.07.2011/7515                   | 97              | 10.480,00                                 | 18.213,00  | IV-A        |
|                 | B       | 21.07.2011/7515                   | 97              | 10.480,00                                 | 18.213,00  | IV-A        |
| ADA / PARSEL NO | BLOK NO | TADİLAT RUHSAT TARİHİ / RUHSAT NO | BAĞ. BÖL. ADEDİ | SATILABİLİR TOPLAM ALAN (m <sup>2</sup> ) | ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> ) | YAPI SINIFI |
| 25259/4         | A       | 13.05.2011/4877                   | 10              | 1.550                                     | ---  | IV-A        |
|                 | B       | 13.05.2011/4877                   | 10              | 1.550                                     | ---  | IV-A        |
|                 | C       | 13.05.2011/4877                   | 10              | 1.550                                     | ---  | IV-A        |
|                 | D       | 13.05.2011/4877                   | 10              | 1.550                                     | ---  | IV-A        |

25259 ada 4 parsel üzerindeki proje için alınmış olan tadilat ruhsatları sadece bloklarda yer alan 10'ar adet bağımsız bölümdeki değişiklikler için verilmiştir. Bu bloklardaki bağımsız bölüm sayıları ilk ruhsatlarındaki gibidir.

Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin kullanım alanı bilgisi Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere ve ilgili resmi kurumlardaki (İlçesi Belediyesi) arşiv dosyasındaki incelemelere göre belirlenmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan ve bir örneği rapor ekinde sunulan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı denetimine ilişkin yazışmalar)

**İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.**

**Taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

#### **4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

##### **4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi**

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazların mülkiyetindeki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

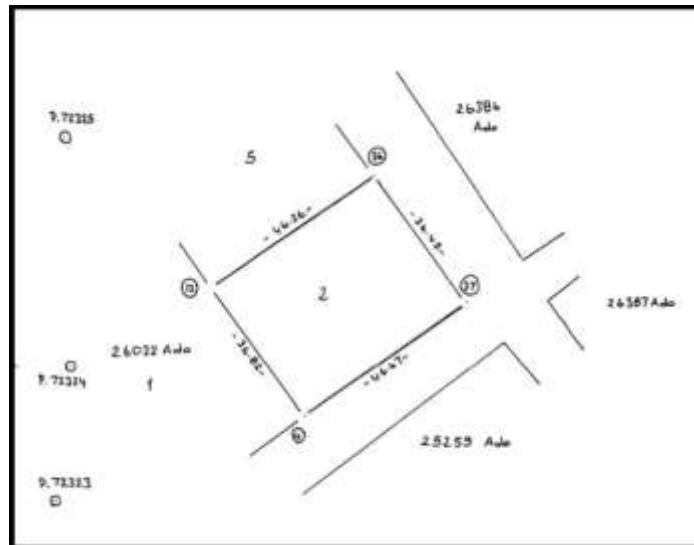
##### **4.4.2 Belediye İncelemesi**

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

##### **4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi**

Yapılan incelemelerde 9803 ada 2 no'lu parsel 19.03.2010 tarih, 5893 yevmiye no ile kamuya bedelsiz terk işlemi sonucunda oluşmuştur.

#### **PARSELİN APLİKASYON KROKİSİ**



### 5.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu proje, İzmir İli, Karşıyaka İlçesi, Şemikler Mahallesi, Mavişehir Toplu Konut Alanı bölgesinde yer alan, 25259 ada, 4 no'lu parsel, 26032 ada, 1 no'lu parsel ve 9803 ada, 2 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmekte olan **Park Yaşam Mavişehir Projesi**'dir.

Değerlemeye konu 9803 ada, 2 parsel üzerindeki ofis Bloğu içerisinde 6 adet işyeri (ofis) yer alacaktır.

Parsellere ana ulaşımın sağlandığı yol, Cahar Dudayev Bulvarı'dır.

Bölgede; Mavişehir Yerleşim alanı, Soyak Mavişehir Evleri, Albayrak Mavişehir, Emlak Konut Mavişehir Evleri, Mavişehir Modern Projesi ve çok sayıda konut projesi bulunmaktadır.

Carrefour Alışveriş Merkezi ve EGE Park Alışveriş Merkezi taşınmaza oldukça yakın konumdadır.

Bölge, Karşıyaka Belediyesi sınırları içinde kalmaktadır ve altyapı tamdır.



## 5.2 PARK YAŞAM MAVİŞEHİR PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller (9803 ada 2, 26032 ada 1 ve 25259 ada 4 no'lu parsel) üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için Türkerler İnşaat & Durmaz İnşaat & İzka İnşaat İş Ortaklığı ile 04.08.2009 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 256.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (STG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 25,00 satış payı gelir oranının (SPGO) karşılığı 64.000.000,-TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG)" + KDV'dir.
- Toplu Konut İdaresi ve Emlak Konut GYO A.Ş. öncülüğünde Mavişehir Toplu Konut Bölgesi kapsamında Karşıyaka'da gerçekleştirilmektedir.
- Proje bünyesinde, 25259 ada, 4 no'lu parsel üzerinde 5 adet blokta kullanım alanları 78,17 m<sup>2</sup> ilâ 418,02 m<sup>2</sup> arasında değişen toplam 521 adet daire, 9803 ada 2 parsel bünyesinde tek bir blokta kullanım alanları 454,05 – 582,49 m<sup>2</sup> kullanım alanları arasında değişen 6 adet ofis (iş yeri) ile 26032 ada 1 parsel üzerinde yer alan 194 adet dairenin yanı sıra kapalı ve açık yüzme havuzu, çocuk havuzu ve spor alanları ile açık ve kapalı otopark alanları bulunacaktır.
- Proje parsellerinin ayrı ayrı yüzölçümleri ile toplam yüzölçümü aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| ADA / PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> ) |
|-----------------|-----------------------------|
| 25259 / 4       | 32.104,56                   |
| 26032 / 1       | 11.442,00                   |
| 9803 / 2        | 1.702,37                    |
| <b>TOPLAM</b>   | <b>45.248,93</b>            |

- 9803 ada 2 parsel üzerinde inşa edilmekte olan bağımsız bölümlerin net ve brüt kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| ADA NO / PARSEL NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM NO | NET KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> ) | BRÜT KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> ) |
|--------------------|-------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| 9803 / 2           | 1                 | 375,96                               | 397,44                                |
|                    | 2                 | 489,77                               | 509,87                                |
|                    | 3                 | 489,77                               | 509,87                                |
|                    | 4                 | 489,77                               | 509,87                                |
|                    | 5                 | 489,77                               | 509,87                                |
|                    | 6                 | 489,77                               | 509,87                                |
|                    | <b>TOPLAM</b>     |                                      | <b>2.824,81</b>                       |

### 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 kullanım"dır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin halihazır kullanım şekli olan **"bünyesinde ticari üniteleri barındıran elit bir konut sitesi"** 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 İzmir 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 ilk yarısı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

## 6.2 BÖLGE ANALİZİ

### Karşıyaka İlçesi

İzmir Körfezi'nin kuzeyinde 84 km<sup>2</sup>'lik bir alanda kuruludur. 1927 yılında bucak, 1954 yılında ise ilçe olmuştur. Doğusunda Bornova, batısında Çiğli ve kuzeyinde Menemen ilçeleri yer almaktadır. Denizden yüksekliği 1-700 m arasında değişmektedir. İzmir'in ikinci büyük ilçesidir. 2009 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 304.220 kişi'dir. İlçe, tipik Akdeniz iklimi etkisindedir. İlçenin ulaşım sorunu bulunmamakla birlikte, sabah ve akşam saatlerinde kent merkezine giden yollarda trafik yoğunluğu yaşanmaktadır. İlçeden Konak, Alsancak, Pasaport ve Göztepe semtlerine vapur; Göztepe'ye deniz otobüsü; Üçkuyular semtine ise arabalı vapur seferleri yapılmaktadır. Altyapı sorunu yoktur. E25 Karayolu ile demiryolu, ilçe sınırlarından geçmektedir. İlçe tamamen yerleşim birimi özelliği taşımaktadır. Sanayi yok denecek kadar az olup ekonomisinde ticaret ve hizmet sektörü ağırlıktadır.

## 6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### **Olumlu etkenler:**

- Konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- Proje için tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

**Olumsuz etkenler:**

- o Projenin natamam durumda olması,
- o Global sermaye piyasalarında yaşanan kriz nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

## 6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

### Bölgede emlak konut tarafından satılmış arsalar

1. Cahar Dudayev Bulvarı üzerinde konumlu, "Konut Alanı ve Park Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,40" yapılaşma hakkına sahip, 35.015 m<sup>2</sup> yüzölçümlü (konut alanı lejantına sahip kısmı 26.742 m<sup>2</sup>), mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait 25497 ada 1 no'lu parsel 2010 Aralık ayında KDV dahil 43.800.000,-TL bedel ile satılmıştır. (Satış ihale usulü ve 60 ay vade ile yapılmıştır) (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.640,-TL)
2. Cahar Dudayev Bulvarı üzerinde konumlu, "Konut Alanı ve Park Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,40" yapılaşma hakkına sahip, 34.292 m<sup>2</sup> yüzölçümlü (konut alanı lejantına sahip kısmı 26.691 m<sup>2</sup>), mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait 25475 ada 1 no'lu parsel 2010 Aralık ayında KDV dahil 42.900.000,-TL bedel ile satılmıştır. (Satış ihale usulü ve 60 ay vade ile yapılmıştır) (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.605,-TL)
3. Cahar Dudayev Bulvarı'na yakın 2040 Sokak üzerinde konumlu, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip, 14.760 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait 25470 ada 1 no'lu parsel 2011 Aralık ayında KDV dahil 24.100.000,-TL bedel ile satılmıştır. (Satış ihale usulü ve 60 ay vade ile yapılmıştır) (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.635,-TL)
4. Cahar Dudayev Bulvarı'na, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip, 11.669 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait 25471 ada 1 no'lu parsel 2011 Aralık ayında KDV dahil 20.250.000,-TL bedel ile satılmıştır. (Satış ihale usulü ve 60 ay vade ile yapılmıştır) (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.735,-TL)
5. Mavişehir KİPA yakınında konumlu olan "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartına sahip, 3.574 m<sup>2</sup> alanlı arsanın satış değeri 6.480.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.815,-TL)

İlgili tel. / Hüseyin KARAGÖZ: 0 232 323 41 41

## **Bölgedeki satılık konutlar**

Yakın çevrede yapılan araştırmalarda rapor konusu parsellere emsal nitelikte olabilecek projeler aşağıda sunulmuştur.

1. Emlak Konut Mavişehir Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel şatış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| <b>Oda Sayısı</b> | <b>Brüt Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b> | <b>Satış Değerı (TL)</b> | <b>Birim Değerı (TL)</b> |
|-------------------|--|--------------------------|--------------------------|
| 2+1               | 109,60 – 160,26                            | 294,500 – 433,500        | 2.700                    |
| 3+1               | 115,99 – 183,27                            | 305.500 – 534.500        | 2.805                    |
| 3+1               | 152,85 – 183,51                            | 396.500 – 494.500        | 2.650                    |
| <b>ORTALAMA</b>   |  |                          | <b>2.720</b>             |

İletifim / 0216 579 15 15

2. Emlak Konut Pelikan Evleri Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel şatış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| <b>Oda Sayısı</b> | <b>Brüt Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b> | <b>Satış Değerı (TL)</b> | <b>Ortalama Birim Değerı (TL)</b> |
|-------------------|--|--------------------------|-----------------------------------|
| 2+1               | 112,41 – 135,64                            | 283.000 – 372.000        | 2.640                             |
| 3+1               | 139,10 – 179,33                            | 347.000 – 477.000        | 2.590                             |
| <b>ORTALAMA</b>   |  |                          | <b>2.615</b>                      |

İletifim / 0216 579 15 15

3. Soyak Mavişehir Optimus Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel şatış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| <b>Oda Sayısı</b> | <b>Brüt Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b> | <b>Satış Değerı (TL)</b> | <b>Ortalama Birim Değerı (TL)</b> |
|-------------------|--|--------------------------|-----------------------------------|
| 1+1 A             | 49,24 – 56,33                              | 153.500 – 175.500        | 3.116                             |
| 2+1 A             | 76,02 – 80,31                              | 199.000 – 247.500        | 2.855                             |
| 2+1 B             | 97,72 – 105,14                             | 268.000 – 308.000        | 2.840                             |
| 3+1               | 119 – 122,80                               | 319.000 – 346.000        | 2.750                             |
| <b>ORTALAMA</b>   |  |                          | <b>2.890</b>                      |

İletifim / 444 07 95



4. Mavişehir Modern 2 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Oda Sayısı      | Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> ) | Satış Değeri (TL) | Ortalama Birim Değeri (TL) |
|-----------------|---------------------------------------|-------------------|----------------------------|
| 3+1 Tip 1       | 115,61 - 145,30                       | 398.000           | 3.050                      |
| 3+1 Tip 2       | 133,08 - 164,50                       | 448.000           | 3.010                      |
| 4+1             | 155,85 - 189,96                       | 567.000           | 3.280                      |
| <b>ORTALAMA</b> |                                       |                   | <b>3.115</b>               |

İletişim / 444 16 12

5. Mavişehir Modern 3 Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Oda Sayısı      | Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> ) | Satış Değeri (TL) | Ortalama Birim Değeri (TL) |
|-----------------|---------------------------------------|-------------------|----------------------------|
| 2+1 Tip 1       | 111,61 - 137,21                       | 359.000           | 2.885                      |
| 2+1 Tip 2       | 84,16 - 101,87                        | 298.000           | 3.205                      |
| 3+1 Tip 2       | 118,55 - 148,62                       | 411.000           | 3.075                      |
| 3+1 Tip 1       | 132,35 - 163,53                       | 439.000           | 2.970                      |
| 4+1             | 164,80 - 199,30                       | 654.000           | 3.590                      |
| <b>ORTALAMA</b> |                                       |                   | <b>3.145</b>               |

İletişim / 444 16 12

### **Bölgedeki satılık ticari üniteler**

Mavişehir'de rapor konusu proje yakınında yapılan incelemelerde, benzer niteliklere sahip satılık veya kiralık bir ofis projesi veya ofis (büro vs.) bulunamamıştır. Yapılan incelemelerde bölgede yer alan ticari amaçlı (ofis / işyeri) kullanılan konutların büyüklüklerine ve konumlu oldukları lokasyona göre ise m<sup>2</sup> satış değerlerinin 2.500 - 3.500,-TL gibi bir aralıkta olduğu görülmüştür.

Bölgedeki dükkan / mağazaların m<sup>2</sup> satış değerlerinin ise 4.000 - 8.000,-TL gibi geniş bir satış aralığında olduğu görülmüştür.

Bölgede rapor konusu taşınmazlara (ofis fonksiyonlu olanlara) birebir emsal olabilecek satılık veya kiralık gayrimenkul bulunamadığından, bölgedeki nitelikli konut projelerinin satış değerleri üzerine şerefiye kriterleri yansıtılarak bir değer takdir edilmiştir.

### 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;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde 6 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

## 8. BÖLÜM

## PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

### 8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

#### I. Arsaların değeri

#### II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

**Not:** Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

#### I- Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

## **I.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu yöntemde arsaların bedelinin tespiti için taşınmazların bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

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

### **EMSALLERİN ANALİZİ**

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu parsel için m<sup>2</sup> 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.

### **EMSAL ANALİZİ**

- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen ilk dört emsalin satışı Emlak GYO tarafından son 1 - 2 sene içerisinde vadeli olarak gerçekleştirilmiştir. Bu dört emsalin peşin satışlarının daha düşük değerlerden olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Ayrıca konumlandıkları lokasyonlarda birbirlerine yakın konumda olup rapor konusu proje parsellerine de yakın konumdadırlar. Emisallerin aritmetik ortalaması ((1.640,-TL + 1.605,-TL + 1.635,-TL + 1.735,-TL + 1.815,-TL) / 5) = 1.685,-TL'dir. Rapor konusu proje parsellerinden 25259 ada 4 parsel imar durumu bakımından emsaller ile aynı şerefiyeye, yapılaşma bakımından ise daha yüksek şerefiyeye sahiptir. 26032 ada 1 parsel ile 9803 ada 2 parsel ise imar durumu ve yapılaşma hakkı bakımından daha yüksek şerefiyeye sahiptirler. Ayrıca 25259 ada 4 parsel ve 9803 ada 2 parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatları) alınmış olması da parsellerin şerefiyesini yükseltmektedir.

- Bu bilgilerin ışığında emsallerin şerefiye tablosu aşağıda sunulmuştur.

|  | Emsal 1      | Emsal 2      | Emsal 3      | Emsal 4      | Emsal 5     |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b> | 1.640        | 1.605        | 1.635        | 1.735        | 1.815       |
| <b>İmar durumu</b>                           | Konut        | Konut        | Konut        | Konut        | Konut       |
| <b>Yapılaşma şartı (Emsal)</b>               | 1,40         | 1,40         | 1,50         | 1,50         | 1,50        |
| <b>Lokasyon için ayarlama</b>                | Aynı         | Aynı         | Aynı         | Aynı         | Aynı        |
| <b>Büyüklik için ayarlama</b>                | Aynı         | Aynı         | Aynı         | Aynı         | Daha yüksek |
| <b>Proje yasal izinleri için ayarlama</b>    | Daha düşük   | Daha düşük   | Daha düşük   | Daha düşük   | Daha düşük  |
| <b>Yapılaşma şartı için ayarlama</b>         | Daha düşük   | Daha düşük   | Daha düşük   | Daha düşük   | Daha düşük  |
| <b>Pazarlık payı</b>                         | Vadeli satış | Vadeli satış | Vadeli satış | Vadeli satış | Var         |
| <b>Ayarlanmış değer (TL)</b>                 | 1.870        | 1.830        | 1.860        | 1.975        | 2.015       |
| <b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>            | 1.900        |              |              |              |             |

- Yukarıdaki kabullerden hareketle rapor konusu proje parsellerinin uyarlanmış ortalama m<sup>2</sup> birim değerinin yaklaşık 1.900,-TL mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

### **ULAŞILAN SONUÇ**

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parsellerin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m<sup>2</sup> birim değeri için **1.900,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

**Buna göre değerlemeye konu proje arsalarının toplam pazar değeri:**

45.248,93 m<sup>2</sup> x 1.900,-TL/m<sup>2</sup> = (85.972.967) **85.975.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

### **I.b) Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 25 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 25 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

## Projenin toplam pazar değeri

### • Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- 25259 ada 4 parsel üzerindeki yapıların onaylı bağımsız bölüm listesine göre toplam satılabilir konut alanı 82.273,60 m<sup>2</sup>, 9803 ada 2 parsel üzerindeki projenin onaylı bağımsız bölüm listesine göre toplam satılabilir ticaret alanı (ofis) 3.366,52 m<sup>2</sup>, 26032 ada 1 parsel üzerindeki projenin bağımsız bölüm listesine göre satılabilir ticaret alanı ise 23.681,57 m<sup>2</sup>'dir. Özet olarak toplam satılabilir konut alanı 82.273,60 m<sup>2</sup>, toplam ticaret alanı (ofis ve dükkan alanları) ise 27.048,09 m<sup>2</sup>'dir.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama satış değeri 2.750 – 3.250,-TL aralığında olup rapor konusu projenin ortalama m<sup>2</sup> satış değeri; **3.000-TL (~ 1.705,-USD)**, ofislerin ve dükkanların ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin ise **3.600,-TL (~ 2.045,-USD)** olarak belirlenmiştir.
- m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2013 ve 2014 yılları için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

### • Satışların Gerçekleşme Oranı :

|                         | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|------|------|------|
| Satış gerçekleşme oranı | % 50 | % 30 | % 20 |

### • İskonto Oranı Hesaplanması:

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 :

Parseller (9803 ada 2, 26032 ada 1 ve 25259 ada 4 no'lu parsel) üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için Türkerler İnşaat & Durmaz İnşaat & İzka İnşaat İş Ortaklığı ile 04.08.2009 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup 256.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (STG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 25,00 satış payı gelir oranının (SPGO) karşılığı 64.000.000,-TL "Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ŞPTG)" + KDV'dir.

### • Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

### **Ulaşılan değer :**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **189.767.541,-USD (~ 333.990.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,7600 TL'dir.

### **Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri**

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 25 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

#### **Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;**

333.990.000,-TL x % 25 = (83.497.500,-TL) **83.500.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### **I.c) Arsanın değerinin tespiti ile ilgili değerleme uzmanı görüőü**

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

| <b>DEğERLEME YÖNTEMİ</b> | <b>ULAşILAN DEğER</b> |
|--------------------------|-----------------------|
| Emsal Karşılaştırma      | 85.975.000,-TL        |
| Gelir İndirgeme          | 83.500.000,-TL        |

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında az da olsa fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan değerlerin alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **85.975.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

## II) Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas ortalama m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi satışa esas rayiç tutarı), binaların yapılış tarzları ve niteliği ile birlikte halihazır durumları dikkate alınarak saptanmıştır.

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

|                    | <b>KULLANIM ALANI (m<sup>2</sup>)</b> | <b>İNŞAAT SINIFI</b> | <b>İNŞAAT İLERLEME SEVİYESİ (%)</b> | <b>m<sup>2</sup> BİRİM DEĞERİ (TL)</b> | <b>YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞERİ (TL)</b> |
|--------------------|---------------------------------------|----------------------|-------------------------------------|--|---|
| <b>Proje Alanı</b> | 152.820                               | IV-A                 | 47,07                               | 925                                    | <b>66.540.000</b>                       |

Not: 1) Proje alanı Bloklara ait yapı ruhsatlarının toplamından elde edilmiştir.

2) Yerinde yapılan incelemelere göre taşınmazın yapı sınıfı IV-A ve Bayındırlık ve İskan Bakanlığı verilerine göre birim m<sup>2</sup> maliyet bedeli ise 615,-TL'dir. Bölgede yer alan projelerdeki müteahhit firmalarıyla yapılan görüşmelerde inşaat maliyetlerinin böyle yüksek yapıların inşaatında (bölgenin zemin şartlarından ötürü alt yapı maliyetlerinin çok yüksek olması) ve inşaat kalitesindeki (projenin lüks sınıfta inşa edilmesi) farklılıktan dolayı % 50 arttığı öğrenilmiştir. Buna göre 2012 yılı kârı havi ortalama m<sup>2</sup> birim maliyet değeri; 615,-TL x 1,50  $\cong$  925,-TL olarak hesaplanmıştır. Projenin inşaat seviyesi halihazırda % 47,07 mertebesindedir. Buradan hareketle projenin mevcut durumdaki maliyet değeri 152.820 m<sup>2</sup> x 925,-TL x % 47,07  $\cong$  66.540.000,-TL olarak.

## MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri .....: 85.975.000,-TL

İnşai yatırımların değeri .....: 66.540.000,-TL olmak üzere

**Taşınmazın toplam pazar değeri 152.515.000,-TL'dir.**

## 9. BÖLÜM

## PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.b) bölümünde **333.990.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.



Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **toplam pazar değeri için;**

|  | TL          | USD         | EURO        |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>  | 152.515.000 | 86.656.000  | 65.739.000  |
| <b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>                               | 333.990.000 | 189.767.000 | 143.961.000 |
| <b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b> | 82.455.000  | 46.849.000  | 35.541.000  |

(\*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,7600 TL ve 1,-EURO = 2,3200 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

**Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor dört orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 02 Mayıs 2012

(Ekspertiz tarihi: 25 Nisan 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Değerleme Uzmanı

**Eki:**

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