

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Ümraniye / İSTANBUL
(Sarphan Finanspark Projesi)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 08 Eylül 2014
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 17 Eylül 2014
Rapor Tarihi	: 23 Eylül 2014
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2014/6060
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: Sarphan Finanspark Projesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel Ümraniye / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: T1 "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H _{max} : Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 589 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda aylık kira değerlerinin de tespit edilmiştir.

GAYRİMENKUL (PROJE) İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	330.345.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	131.535.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	479.930.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	179.975.000,-TL
589 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumunda bugünkü toplam aylık kira değeri	1.370.500,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Mehmet AYIKDIR (SPK Lisans Belge No: 401233)

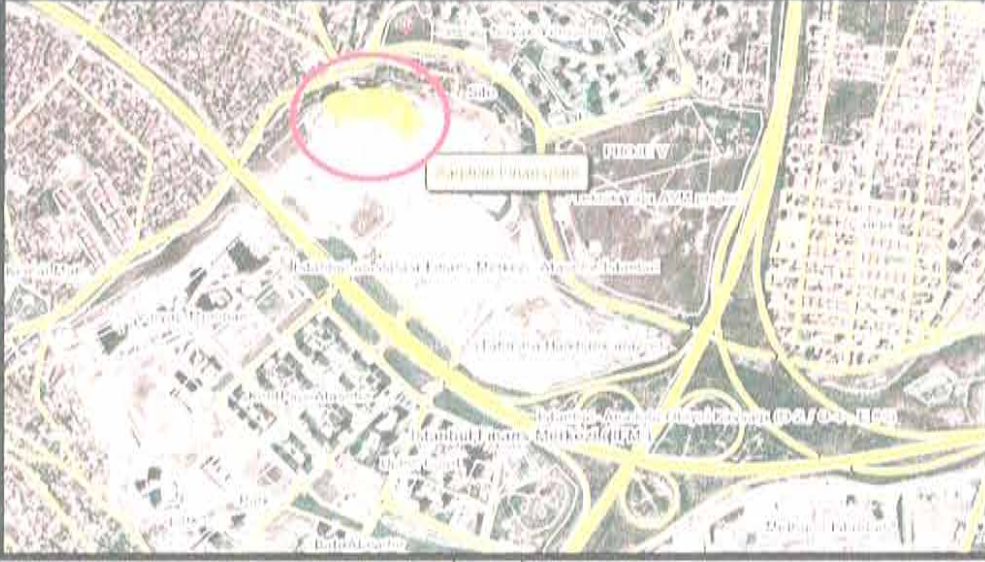
Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme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

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	9
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	9
4.4.2	Belediye İncelemesi	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	11
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	11
5.2	SARPHAN FİNANSPARK PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER	12
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	14
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	14
6.2	BÖLGE ANALİZİ	15
6.3	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	17
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	17
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	23
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	23
7.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ...	23
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	24
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	24
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	30
10. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	30
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	32

1. BÖLÜM

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	Sarphan Finanspark Projesi
		
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	23 Eylül 2014
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3317 ada, 5 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	İnşaat işleri devam etmektedir.
İMAR DURUMU	:	T1 "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H _{max} : Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	:	330.345.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	:	131.535.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	:	479.930.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	:	179.975.000,-TL

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1 : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Atatürk Mahallesi, Çitlenbik Caddesi, No: 4 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 589 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü aylık kira değerleri de takdir olunmuştur.

Kira değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Kiracı ve kiralayan makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin kiralanması için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin kiralanma 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 toplam aylık kira değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporla belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Ümraniye
MAHALLESİ	: Küçükbakkalköy
PAFTA NO	: ---
ADA NO	: 3317
PARSEL NO	: 5
NİTELİĞİ	: Arsa (*)
ARSA ALANI	: 20.714,48 m ²
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 18400
CİLT NO	: 1
SAYFA NO	: 27
TAPU TARİHİ	: 09.07.2010

(*) Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır. Takyidatlı tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Rapor konusu taşınmazın (projenin) tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu proje arsasının 19.06.2012 onay tarihli İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında "T1-Ticaret Alanı" olarak gösterilen alan içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

- **Emsal (E):** 2,50
- **H_{max}:** Serbest
- "T1 – Ticaret Alanı" lejantına sahip alanlarda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu proje için alınmış yapı ruhsatları (tadilat ruhsatları) aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

RUHSAT TARİHİ VE NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m ²)
14.02.2013 – 2013/2419	Yeniden	A	46.544
14.02.2013 – 2013/2419	Tadilat	B	70.669
14.02.2013 – 2013/2419	Tadilat	C	22.094
14.02.2013 – 2013/2419	Tadilat	D	22.894
14.02.2013 – 2013/2419	Tadilat	E	15.709
14.02.2013 – 2013/2419	Tadilat	F	9.899
TOPLAM			187.809

Not: Proje bünyesinde yer alan bloklar için 24.08.2011 tarih ve 2011/18377 no'lu yapı ruhsatları alınmıştır. Daha sonradan proje tadil olarak yukarıdaki tabloda yer alan yapı ruhsatları ilgili belediye tarafından tanzim edilmiştir. 17.12.2013 tarihinde yapı ruhsatları bir kez daha tadilat görerek aşağıdaki son halini almıştır.

RUHSAT TARİHİ VE NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)
17.12.2013- 16149	Tadilat	A	V-C	46.544
17.12.2013- 16149	Tadilat	B	V-A	73.081
17.12.2013- 16149	Tadilat	C	IV-B	22.094
17.12.2013- 16149	Tadilat	D	III-B	22.894
17.12.2013- 16149	Tadilat	E	III-B	15.709
17.12.2013- 16149	Tadilat	F	III-B	9.899
TOPLAM				190.221

Ruhsat tarihi itibariyle; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân 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.

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

4.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın son üç yıl içerisinde mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Ancak parsel 3317 ada 2 parselin ifraz işleminden 09.07.2010 tarih ve 18400 yevmiye no ile oluşmuştur.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu proje parselinin son üç yıl içerisinde imar durumu değişiklikleri aşağıda sıralanmıştır.

- 14.08.2009 tarihli planda Merkezi İş Alanında yer aldığı, daha önceki planda ise konut alanında yer aldığı öğrenilmiştir.
- Daha sonra rapor konusu proje parselinin de içerisinde yer aldığı bölge için 12.07.2010 tasdik tarihli Ümraniye İlçesi Site Mahallesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesine ilişkin 1/5000 ve 1/1000 Ölçekli Nazım İmar Planı ve Uygulama İmar Planı hazırlanmış, rapor konusu parsel bu plan çerçevesinde, "Emsal (E):

2,50 ve H_{max} : Serbest" yapılaşma hakkına ve "Ticaret Alanı" lejantına sahip olmuştur. Daha sonra ise 22.08.2011 tarih ve 2011/2163 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı doğrultusunda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı görevlendirilmiştir. 644 sayılı Kanun Hükmünde Kararname kapsamında Master Plan, Kentsel Tasarım ve Planlama çalışmaları Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından başlatılmış olup, çalışmaların sonuçlandırılmasına kadar işlemler durdurulmuştur.

- o Sonrasında 19.06.2012 tasdik tarihli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı onaylanarak yürürlüğe girmiştir.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu proje; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İstanbul Finans Merkezi Alanı bölgesinde konumlu olan 3317 ada 5 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Sarphan Finanspark Projesi**'dir.

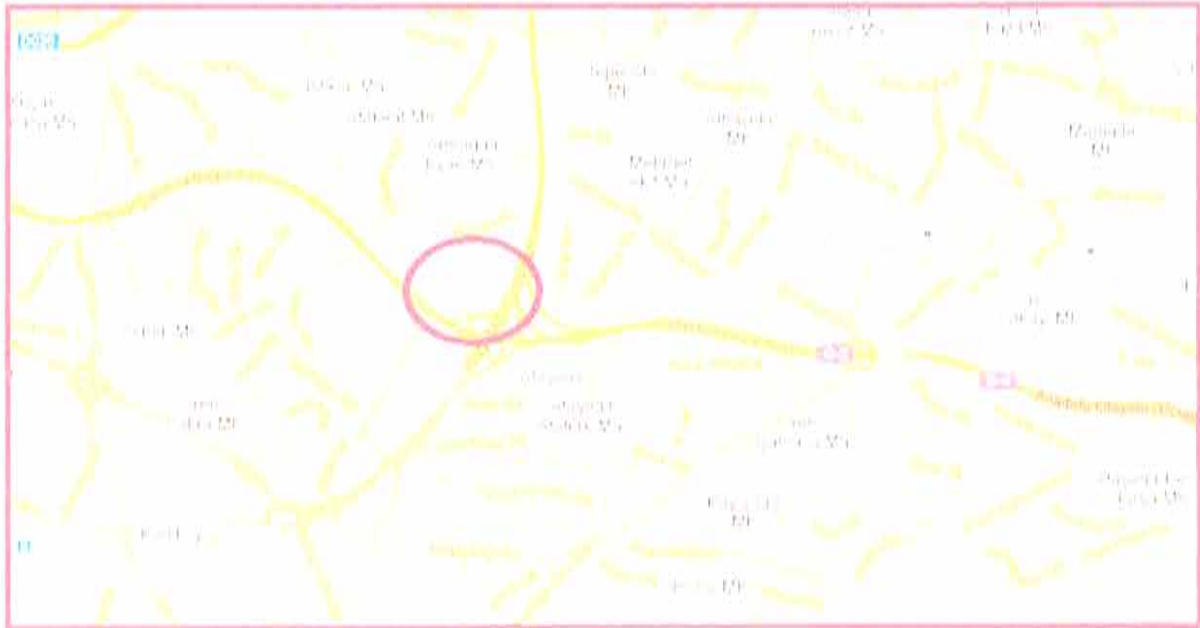
Projeye Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan İhlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra eski Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası önündeki kavşaktan kuzeydoğu istikametinde devam edilerek ulaşılmaktadır.

Proje inşaatı hâlihazırda devam etmekte olup genel inşaat seviyesi yaklaşık % 76,57 mertebelerindedir.

Bölgede; Uphill Court Projesi, Kent Plus Projesi, Ağaoğlu My World Projesi, Deluxia Projesi, Eyüpoğlu Kreşi, Varyap firmasına ait Meridian Projesi ve Fenerbahçe Spor Klubü'ne ait spor kompleksi yer almaktadır.

Proje TEM Otoyolu bağlantısına 500 m, eski Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası'na yaklaşık 1 km, Trio Hillside Tesisleri'ne 1,5 km, Ataşehir Merkez 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 4 km, FSM Köprüsü'ne ise yaklaşık 15 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Ümraniye Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 SARPHAN FİNANSPARK PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- o Parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetim ve Tic. A.Ş. – Yeni Sarp İnşaat Madeni Yağ Petrol Ürünleri Turizm İthalat İhracat Tic. Ve San. Ltd. Şti. ortak girişimi 10.08.2010 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 164.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 61.500.000 TL+KDV ve % 37,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. Daha sonra sözleşme tadil edilerek ASKSTG bedeli 436.400.000,-TL + KDV'ye çıkarılmıştır. Bu durumda ASKŞPTG bedeli ise 163.677.240,-TL'ye çıkmıştır. (ASKŞPGO ise % 37,51)
- o Proje üst gelir grubuna hitap etmektedir.
- o Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C, D, E ve F Bloklar bulunmaktadır. A Blok Otel bloğu, B Blok rezidans bloğu, C Blok ofis bloğu, D, E ve F bloklar ise bünyesinde dükkanları barındıran ticaret blokları olarak projelendirilmişlerdir.
- o Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık **% 76,57** mertebesindedir.
- o A blok; 7 bodrum, zemin, 10 normal kat olmak üzere 18 katlı olarak, B Blok; 10 bodrum, zemin ve 44 normal kat olmak üzere toplam 55 katlı olarak, C Blok; 4 bodrum, zemin ve 7 normal kat olmak üzere 12 katlı olarak, D Blok; 7 bodrum ve zemin kat olmak üzere 8 katlı olarak, E Blok; 6 bodrum ve zemin kat olmak üzere 7 katlı olarak ve F Blok ise 4 bodrum ve zemin kat olmak üzere toplam 5 katlı olarak inşa edilmektedir.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

- Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı :

BLOK NO	KAT ADEDİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
A	18	1
B	55	412
C	12	139
D	8	11
E	7	20
F	5	6
TOPLAM		589

- Bağımsız bölümlerin bloklara göre dağılımı:

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	KULLANIM NİTELİĞİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
A	1	Otel	14.443,62	14.443,62

BLOK NO	KULLANIM NİTELİĞİ	TİPİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
B	Rezidans	Stüdyo	40,62 – 40,82	20	27.026,16
		1+1	62,55 – 65,58	240	
		2+1	98,5 – 157,01	39	
		3+1	118,7 – 173,47	42	
	Ofis	---	39,23 – 212,58	58	4.380,47
Ticari / Dükkan	---	35,87 – 1.360,49	13	2.227,70	

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	KULLANIM NİTELİĞİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
C	123	Ofis	48,46 – 151,46	9.616,35
	16	Dükkan	24,88 – 151,46	1.234,14

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	KULLANIM NİTELİĞİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
D	11	Dükkan	64,94 – 397,07	1.680,48

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	KULLANIM NİTELİĞİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
E	20	Dükkan	6,76 – 399,93	1.546,93

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	KULLANIM NİTELİĞİ	KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
F	6	Dükkan	11,73 – 413,25	915,19

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 rapor konusu projenin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde otel, ofis, rezidans ve ticaret üniteleri barındıran karma bir proje**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

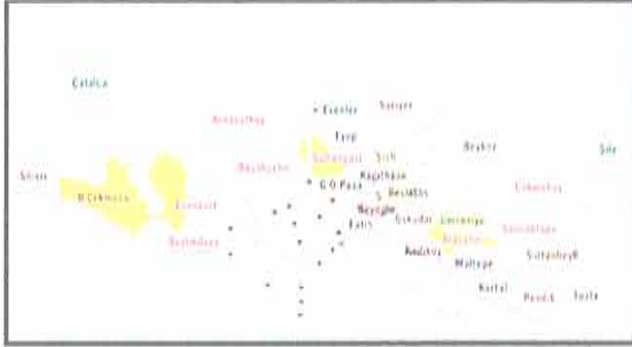
Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yılları da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı için ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği 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 itibarıyla Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibarıyla 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 itibarıyla 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. 2013 yılı itibarıyla nüfusu 14.160.467 kişidir.

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, Kâğıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

Ümraniye İlçesi

Yüzölçümü 22.000 hektardır. Kuzeyi'nde Beykoz, doğusunda Şile, güneyinde Maltepe, Kadıköy ve Kartal, batısında Üsküdar ilçeleri bulunmaktadır. 14 mahalle, 6 belde ve 5 köyden oluşmaktadır. 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 660.123'tür.

1970'li yılların başından itibaren büyük göç hareketlerine ve büyüme sonucunda ortaya çıkan plansız yapılaşmaya maruz kalmıştır. İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan bu ilçesinde köy ve yöre geleneklerinin aynen muhafaza edildiği ilginç bir kentleşme örneği yaşanmaktadır. Orta ve küçük sanayi bölgeleri ilçeyi dinamik kılmaktadır.

TEM Karayolu'nun kuzeyinde bulunan Devlet ormanları ve su havzaları, yapılaşmayı ve arazi arzını kısıtlamaktadır. Bu nedenle nüfusun büyük çoğunluğu ilçenin güneyinde ve TEM Karayolu civarında yerleşiktir. Bununla birlikte Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün ve bağlantı yollarının açılmasıyla yoğun bir yapılaşma ve gelişme olmuştur.

Ulaşım

Taşınmazın yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; trafik ve otopark sorununun olmaması, TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ve ana yollarla bağlantısıdır.

Bu nedenle; TEM Otoyolu ve Boğaziçi Köprüsü Bağlantı Yolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlıkları (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olmaları) rapor konusu taşınmaza önemli avantajlar sağlamaktadır.

6.3 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Kozyatağı, Kadıköy, Altunizade, Kavacık, Ümraniye, Levent, Maslak gibi önemli iş merkezlerine olan ulaşım kolaylığı,
- o D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının yok denecek kadar az olması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o İmar durumları,
- o Proje için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması,
- o Müşteri celbi,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- o Finans merkez projesine bağlı olarak her geçen gün bölgeye talebin artış göstermesi,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o Yakın çevresinde (İstanbul Finans Merkezi Projesi) devam eden inşaat işlerinden dolayı proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin kiralanabilmesi sırasında meydana gelebilecek zorluklar,
- o Bölgede çok sayıda tamamlanmış ve devam eden proje olmasından dolayı konut / ticari ünite kira arzının talebin üzerinde olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 7,23"dür. (m² satış değeri ~ 18.750,-TL)
2. İstanbul İli, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 2-4 pafta 3379 Ada 2 parsel (~ 9.720 m² - Konut Alanı E:2,58), 3380 Ada 1 parsel (~ 15.105 m² - Konut Alanı E:2,58), 3384 Ada 2 parsel (~ 1.638 m² - Ticaret Alanı E:1,80), 3385 Ada 3 parsel (~ 9.325 m² Konut Alanı E:2,14), 3385 Ada 2 parsel (~ 2.201 m² - Kreş Alanı), 3384 Ada 4 parsel (~ 2.100 m² - Sağlık Tesis Alanı), 3382 Ada 2 parsel (~ 14.250 m² - Eğitim Tesis Alanı), 3385 Ada 1 parsel (~ 3.901 m² - Ortaöğretim Tesis Alanı), 3385 Ada 5 no'lu parselde (~ 15.620 m² - Spor Tesis Alanı) kayıtlı, toplam 44.530 m² yüzölçüme sahip taşınmazların satışı ile ilgili 05.02.2013 tarihinde Sinpaş GYO A.Ş. ile Maslak Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.'nin 80.000.000 USD ile en yüksek teklifi verdiği

- gayrimenkullere ilişkin ihalede, açık pazarlıkla Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile 90.000.000,-USD (191.700.000,-TL) nihai bedel ile anlaşılmış ve ihale TMSF Kurulu tarafından onaylanmıştır. (m² birim satış değeri ~ 2.020,-USD / ~ 4.445 TL)
3. Ataşehir Kaymakamlık binası arkasına Tevfik Fikret Caddesi'ne cepheli konumda olan 2.122 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,80" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 9.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 4.240,-USD / ~ 9.015,-TL)
4. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu "Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı, Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma hakkına sahip toplam 19.554,44 m² yüzölçümlü 3331 ada 6 parsel ve 3334 ada 5 parseller için Tahincioğlu Gayrimenkul ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne 2013 tarihinde yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesine göre toplam 525.500.000,-TL hasılat bedeli üzerinden firmaya % 36,20 oranına denk gelen 190.231.000,-TL ödenecektir. (m² satış değeri ~ 9.730,-TL)
5. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no'lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Halk GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 25.11.2013 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda 2 adet parsel için 516.274.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 28.731,67 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 17.970,-TL)
6. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ'ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,85 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no'lu parsel Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmaz Vakıf GYO A.Ş. mülkiyetinde olup son 20.12.2013 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 280.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 16.000 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 17.500,-TL)
7. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Rapor konusu parsel için son 03.12.2013 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 107.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. Taşınmaz net 4.797,45 m² yüzölçümlüdür.
(m² satış değeri ~ 22.305,-TL)

Not: 5, 6 ve 7 no'lu emsaller sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleştirilmiş ticari üniteler

1. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 79 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 530.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.710,-TL)
İlgilisi / Remax Fores
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 74 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 550.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 7.430,-TL)
İlgilisi / Hüryap Emlak
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 80 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.875,-TL)
İlgilisi / Arthur & Miller
2. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3328 ada 5 parsel üzerindeki bloktaki kullanım alanları 53,70 – 79,35 m² arasından değişen toplam 117 adet ofisin 2013 yılı içerisinde ortalama m² 6.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleştirilmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
3. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 56,84 – 97,04 m² arasından değişen toplam 21 adet ofisin 2013 yılı içerisinde ortalama m² 7.565,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleştirilmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
4. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 32,09 – 164,68 m² arasından değişen toplam 35 adet dükkânın 2013 yılı içerisinde ortalama m² 25.795,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleştirilmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
5. Metropol Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 52,84 – 688,86 m² arasından değişen toplam 29 adet ofisin 2013 yılı içerisinde ortalama m² 6.025,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleştirilmiştir.
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
6. Ağaoğlu My Towerland Projesi bünyesinde 2446 ada 2 parsel üzerindeki brüt 3.373,46 m² satılabilir alana sahip ticaret bloğu 13.06.2013 tarihinde KDV hariç 30.838.500,-TL bedelle satılmıştır. (birim m² satış değeri ~ 9.140,-TL)
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
7. 3394 ada 1 parsel üzerinde gerçekleştirilen Bulvar 216 Projesinin 10.06.2013 tarihinde KDV hariç 158.000.000,-TL bedelle satışı gerçekleştirilmiştir. Projenin satılabilir alanı 26.468,58 m²'dir. Ancak bu alanın 11.955,36 m²'si özel kapalı otoparktır.
(m² birim satış değeri ~ 5.970,-TL)
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
8. Varyap Grand Towers Bloкта toplam 950 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 10.000.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 10.525,-TL)
İlgilisi / Turyap Ataşehir

9. Varyap Business Bloкта toplam 433 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 6.250.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 14.435,-TL)
İlgilisi / Remax ABC
10. Ata Plazada toplam 750 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 5.500.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 7.335,-TL)
İlgilisi / Yıldız Emlak
11. Ağaoğlu My Office projesinde toplam 343 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 4.250.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 12.390,-TL)
İlgilisi / Remax Fores
12. Gardenya Bloкта 160 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 750.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 4.690,-TL)
13. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3333 ada 1 parsel üzerindeki E1 bloкта yer alan kullanım alanı 81,52 m² olan dükkân 14.11.2012 yılında KDV hariç 1.288.136,-TL bedelle satılmıştır.(m² satış değeri ~ 15.800,-TL)
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

Bölgedeki satışta olan konut projeleri

METROPOL İSTANBUL PROJESİ			
DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞERİ (TL)
1+0	44 - 139	381.000 - 1.243.000	8.875
1+1	73 - 120	578.000 - 1.450.000	10.510
2+1	128 - 290	951.000 - 2.026.000	7.120
3+1	183 - 218	1.303.000 - 1.673.000	7.420
4+1	223 - 233	1.596.000	7.000
Ortalama			8.185

UPHILL COURT			
DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞERİ (TL)
1+1	65 - 68	365.000 - 430.000	5.975
2+1	88 - 125	420.000 - 850.000	5.960
3+1	110 - 159	750.000 - 840.000	5.910
4+1	160 - 245	920.000 - 1.700.000	6.470
Ortalama			6.080

DELUXIA PROJESİ			
DAİRE TİPİ	KULLANIM ALANI (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞERİ (TL)
1+0	29 - 66	265.000 - 350.000	6.475
1+1	45 - 78	360.000 - 670.000	8.375
2+1	90 - 129	620.000 - 730.000	6.165
3+1	115 - 153	880.000 - 1.050.000	7.200
Ortalama			7.055

TOWERLAND PROJESİ			
DAİRE TİPLERİ	KULLANIM ALANI (m ²)	SATIŞ FİYATI (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
2+1c	115,79	633.000	5.465
2+1g	176,18	952.000 - 1.018.000	5.590
2+1ı	137,79	872.000	6.330
3+1a	185,20	999.000	5.395
3+1c	246,59	1.504.000	6.100
3+1g	143,93	763.000	5.300
3+1h	148,61	951.000	6.400
3+1ı	243,16	1.284.000 - 1.439.000	5.600
3+1j	187,59	981.000 - 1.079.000	5.490
3+1k	188,96	981.000 - 1.136.000	5.600
3+1l	185,59	960.000 - 981.000	5.230
3+1m	274,13	1.356.000 - 1.552.000	5.305
3+1m1	249,03	1.307.000 - 1.481.000	5.600
3+1n	210,82	1.146.000 - 1.320.000	5.850
4+1a	226,13	1.262.000 - 1.441.000	5.975
4+1c	216,06	1.316.000 - 1.377.000	6.230
4+1d	218,22	1.329.000 - 1.388.000	6.225
4+1g Dubleks	342,16	1.885.000 - 2.094.000	5.815
ORTALAMA			5.750

Bölgedeki kiralık konutlar

1. Kent Plus Projesi bünyesinde bir bloğun 8. katında yer alan 3+1 brüt 166 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dairenin kira değeri 3.000,-TL'dir.
(m² kira değeri ~ 18,-TL)
İlgilisi / Turyap Grand Tower
2. Kent Plus Projesi bünyesinde bir bloğun 10. katında yer alan 3+1 brüt 167 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dairenin kira değeri 3.300,-TL'dir.
(m² kira değeri ~ 20,-TL)
İlgilisi / Turyap Batı Ataşehir
3. Uphill Court Projesi bünyesinde bir bloğun 10. katında yer alan 1+1 brüt 69 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dairenin kira değeri 1.600,-TL'dir.
(m² kira değeri ~ 23,-TL)
İlgilisi / Century21 Hc Lobby

4. Varyap Meridian Projesi bünyesinde Grand Tower'da 29. katta yer alan 1+1 brüt 93 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dairenin kira değeri 3.000,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 32,-TL)
İlgilisi / Ahmet Paça Gayrimenkul
5. Varyap Meridian Projesi bünyesinde Grand Tower'da 22. katta yer alan 2+1 brüt 108 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dairenin kira değeri 2.750,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 25,-TL)
İlgilisi / İmaj Real Estate

Bölgedeki kiralık ofisler

1. Deluxia Projesi bünyesinde yer alan brüt 70 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 1+1 ofisin kira değeri 1.450,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 21,-TL)
İlgilisi / Atacity Emlak
2. Uphill Towers Projesi bünyesinde yer alan brüt 120 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 2+1 ofisin kira değeri 2.600,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 22,-TL)
İlgilisi / Era RDG Gayrimenkul
3. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan brüt 74 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 1+1 ofisin kira değeri 1.950,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 26,-TL)
İlgilisi / Turyap Grand Tower
4. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan brüt 88 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 1+0 ofisin kira değeri 2.500,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 28,-TL)
İlgilisi / Turyap Batı Ataşehir
5. Varyap Meridian Projesi G Blokta yer alan brüt 89 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 1+1 ofisin kira değeri 2.000,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 22,-TL)
İlgilisi / Turyap Grand Tower
6. Ağaoglu My Prestige projesinde konumlu 70 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 1+1 ofis 2.000,-TL bedelle kiralıktır. (m² kira bedeli ~ 29,-TL)
İlgilisi: Remax ABC
7. Ağaoglu My Prestige projesinde konumlu 60 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen 1+0 tipteki ofis 1.800,-TL bedelle kiralıktır. (m² kira bedeli ~ 30,-TL)
İlgilisi: Turyap Batı Ataşehir

Bölgedeki kiralık dükkanlar

1. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan brüt 280 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dükkanın kira değeri 30.000,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 107,-TL)
İlgilisi / Varlıbaş Gayrimenkul
2. Varyap Meridian Projesi A Blok bünyesinde yer alan brüt 300 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dükkanın kira değeri 35.000,-TL'dir.
(m² kira değeri ~ 117,-TL)
İlgilisi / Reha Medin Emlak

3. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan brüt 291 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen dükkanın kira değeri 29.900,-TL'dir. (m² kira değeri ~ 103,-TL)
İlgilisi / Century21 Beyaz
4. Varyap Meridian Projesi B Blok bünyesinde yer alan brüt 388 m² kullanım alanına sahip olduğu beyan edilen depolu dükkanın kira değeri 30.000,-TL'dir.
(m² kira değeri ~ 77,-TL)
İlgilisi / Hüryap Emlak

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

7.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı

hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 589 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki aylık kira değerleri sunulmuştur. Kira değerlerinin tespitinde emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

8.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

8.1.1.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde arsanın bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

8.1.1.1.a EMSAL ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu Ataşehir bölgesi ve finans merkezi bölgesinde benzer niteliklerdeki parsellerin iki yıl öncesindeki m² birim satış değeri 3.750 – 3.900,-TL'dir. Son zamanlarda bölgede yaşanan gelişmeler (imar planlarının onaylanması, bölgeye olan talebin artması vs.) neticesinde Ataşehir bölgesinde arsa değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL mertebelerine kadar çıktığı görülmüştür. Ayrıca İstanbul Finans Merkezi İmar Planının onaylanması ve parselasyon işlemlerinin tamamlanması neticesinde bu alanda kalan parsellerin m² birim değerlerinin 15.000 – 20.000,-TL aralığına kadar çekmiştir.

Aşağıdaki tabloda piyasa bilgilerinde yer alan emsallerin rapor konusu taşınmaza göre şerefîyeleri değerlendirilerek ortalama bir emsal değer takdir edilmiştir.

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m ²)	20.714,48	15.961	44.530	2.122	19.554,44
m ² Birim Satış Değeri (TL)	---	18.750	4.445	9.015	9.730
İmar durumu	Ticaret	Ticaret	Ticaret – Konut – Spor Alanı vs.	Konut	Özel Sosyal Kültürel Tesi Alanı
Emsal inşaat alanı (m ²)	---	115.433,55	---	---	---
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,50	7,23	1,80 – 2,50 aralığında	1,80	1,50
Lokasyon için ayarlama	---	Aynı	Daha düşük	Daha düşük	Daha yüksek
Büyükklük için ayarlama	---	Aynı	Daha düşük	Daha yüksek	Aynı

İmar durumu için ayarlama	---	Aynı	Daha düşük	Daha düşük	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Proje izni	Var	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Var
Ayarlanmış değer (TL)	---	5.835	6.835	6.300	6.420
Ortalama Emsal Değeri (TL)		~ 6.350			

8.1.1.1.b ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, emsal analizi ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri için **6.350,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre değerlemeye konu proje arsasının pazar değeri:

20.714,48 m² x 6.350,-TL/m² = (131.536.948,-TL) **131.535.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 37,50 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 37,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Satılabilir otel, ticaret (ofis – dükkan) ve rezidans alanlarının bağımsız bölüm listelerine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Satılabilir Emsal Alan (m ²)	Bağımsız bölüm adedi
Ofis	13.996,82	181
Dükkan	7.604,44	66
Rezidans	27.026,16	341
Otel	14.443,62	1
TOPLAM	63.071,04	589

- Değerlemede yakın bölgede yer alan Varyap Meridian ve Ağaoğlu My Prestij ve My Office Projeleri emsal olarak dikkate alınmıştır.

- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki ofislerin ortalama m² satış değeri 6.000 – 8.500,-TL aralığında, rezidans tipi dairelerin ortalama m² satış değerleri 6.000 – 8.500,-TL aralığında, dükkanların ortalama m² satış değerlerinin ise 12.500 – 27.500,-TL aralığındadır. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu proje bünyesindeki ofislerin ortalama m² satış değeri; 6.700,-TL, rezidans tipi konutların m² satış değerlerinin 6.250,-TL dükkanların m² satış değerleri ise 12.500,-TL, otel alanlarının ise m² satış değerleri ise 8.000,-TL olarak belirlenmiştir.
- Bölgedeki bitmiş projelerde yer alan konutların ortalama kira değeri 24,-TL mertebelerinde, ofislerin ortalama kira değeri 25,-TL, dükkanların ise ortalama kira değeri 100,-TL mertebelerindedir. Rapor konusu projenin henüz inşaat aşamasında olması hususu ve özellikle finans merkezi projenin inşaat işlerinin daha uzun yıllar devam edeceği hususu da dikkate alınarak kira değerleri üzerinden ciddi bir iskonto yapılmıştır. Bölgedeki genel konut / ticari ünite arzının da çok olması hususu dikkate alınarak proje bünyesindeki konutların ortalama aylık kira bedellerinin 18,-TL mertebelerinde, ofislerin 22,-TL mertebelerinde, dükkanların ise 50,-TL mertebelerinden olacağı görüş ve kanaatindeyiz.
- m² başına satış değerinin 2015 ve 2016 yılları için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	2014	2015	2016
Satış gerçekleşme oranı	% 45	% 30	% 25

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 9 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 10,50 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parsel üzerindeki proje için % 37,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) vermiştir.

• **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 **479.929.462,-TL (~ 479.930.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 37,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

479.930.000,-TL x % 37,50 = (179.973.750,-TL) **179.975.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	131.535.000,-TL
Gelir İndirgeme	179.975.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **131.535.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşaa yatırımlarının değeri:

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	ORTAK ALANLAR DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI RUHSATINA GÖRE YAPI SINIFI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
3317 / 5	A	46.544	V-C	1.600	74.470.400
	B	73.081	V-A	1.150	84.043.150
	C	22.094	IV-B	800	17.675.200
	D	22.894	III-B	650	14.881.100
	E	15.709	III-B	650	10.210.850
	F	9.899	III-B	650	6.434.350
TOPLAM MALİYET					207.715.050 ~ 207.715.000

Not: Tabloda proje bünyesinde yer alan blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları verilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2014 yılında yayınlamış olduğu inşaat birim maliyetleri tablosuna göre bu bloklardan V-C sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 1.600,-TL, V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 1.150,-TL, IV-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti 800,-TL, III-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyeti ise 650,-TL'dir.

Yukarıda sunulan birim maliyet değerleri Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından genel olarak hazırlanmaktadır. Rapor konusu projenin mimari ve statik açıdan nitelikli bir proje olması (bölgenin sembol yapılarından biri olması), kullanılan malzemelerin lüks standartlarda olacak olması ve inşaat sırasında ciddi bir altyapı çalışmasının olması (hafriyat, kazıklama vs.) inşaat maliyetinin % 25 kadar daha fazla olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu kabulden hareketle projenin toplam inşaat maliyeti 207.715.000,-TL x 1,25 = 259.645.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 76,57 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 76,57 x 259.645.000,-TL = (198.810.177,-TL) **198.810.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 131.535.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 198.810.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 330.345.000,-TL'dir.

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

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 37,50'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = 330.345.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (330.345.000,-TL x 0,375) **123.879.375,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **131.535.000,-TL** kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **479.930.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10. BÖLÜM TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

2013 YILI-1

Talep Tarihi	19 Nisan 2013
Ekspertiz Tarihi	22 Nisan 2013
Rapor Tarihi	03 Mayıs 2013
Rapor No	031 - 2013/2186
Raporu Hazırlayanlar	Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Proje arsasının toplam pazar değeri	103.570.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	192.820.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	390.553.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	146.455.000,-TL
19 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	30.849.000,-TL

Not: Yeni rapor tarihi itibariyle proje bünyesindeki satılabilir alanları ve bağımsız bölüm sayılarında artış olmuştur. Bu durum da projenin tamamlanması durumundaki değerinde artışa neden olmuştur.

2013 YILI-2

Talep Tarihi	22 Ekim 2013
Ekspertiz Tarihi	20 Aralık 2013
Rapor Tarihi	26 Aralık 2013
Rapor No	031 - 2013/4743
Raporu Hazırlayanlar	Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Proje arsasının toplam pazar değeri	124.910.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	265.905.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	461.380.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	173.020.000,-TL
589 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	411.320.000,-TL

2014 YILI-1

Talep Tarihi	18 Mart 2014
Ekspertiz Tarihi	19 Mart 2014
Rapor Tarihi	24 Mart 2014
Rapor No	031 - 2014/1793
Raporu Hazırlayanlar	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Mehmet AYIKDIR / Harita Mühendisi SPK lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401233
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	284.090.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	128.430.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	462.500.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	173.440.000,-TL
31 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	59.623.600,-TL

11. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir edilen toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	330.345.000	147.475.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	131.535.000	58.721.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	479.930.000	214.254.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	179.975.000	80.346.000
589 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam aylık kira pazar değeri	1.370.500	612.000

(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,2400 TL'dir.
Bu değerlere KDV dâhil değildir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 23 Eylül 2014
(Ekspertiz tarihi: 17 Eylül 2014)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Mehmet AYIKDIR
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için takdir olunan aylık kira değeri tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- Uydu görünüşleri
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Yapı denetimden muafiyet yazıları
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri