

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Avcılar / İSTANBUL
(386 ada 1 parsel)

YÖNETİCİ ÖZETİ

| | |
|--|---|
| Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi | : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Raporu Hazırlayan Kurum | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| Talep Tarihi | : 19 Haziran 2012 |
| Değerlenen Mülkiyet Hakları | : Tam mülkiyet |
| Ekspertiz Tarihi | : 19 Haziran 2012 |
| Rapor Tarihi | : 21 Haziran 2012 |
| Müşteri / Rapor No | : 031 - 2012/783 |
| Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi | : Yeşilkent Mahallesi, Esenkent – Bahçeşehir Yanyol 386 ada, 1 no'lu parsel, Avcılar / İSTANBUL |
| Tapu Bilgileri Özeti | : İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi, Kaldırım Mevkii, 386 ada, 88.800 m ² yüzölçümlü, 1 no'lu parsel |
| Sahibi | : T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) |
| İmar Durumu | : Ticaret + Konut Alanı Emsal (E): 1,50 |
| Parselin yüzölçümü | : 88.800 m ² |
| Raporun Konusu | : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. |

| GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER | | |
|---|--|------------------------|
| Pazar Değeri | 77.700.000,-TL | 43.095.000,-USD |
| RAPORU HAZIRLAYANLAR | | |
| Sorumlu Değerleme Uzmanı | Sorumlu Değerleme Uzmanı | |
| Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123) | Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454) | |

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

İÇİNDEKİLER

| | | |
|----------|---|----|
| 1. BÖLÜM | DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ..... | 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 ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ | 10 |
| 5.1 | GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU | 10 |
| 5.2 | PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER | 11 |
| 5.3 | EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ | 11 |
| 6. BÖLÜM | PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER | 12 |
| 6.1 | TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ..... | 12 |
| 6.2 | BÖLGE ANALİZİ | 13 |
| 6.3 | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER..... | 14 |
| 6.4 | PİYASA ARAŞTIRMASI | 14 |
| 7. BÖLÜM | GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ..... | 16 |
| 7.1 | DEĞERLEME YÖNTEMLERİ | 16 |
| 7.2 | GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER..... | 17 |
| 8. BÖLÜM | GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ | 17 |
| 8.1 | EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ..... | 17 |
| 8.1.2. | ULAŞILAN SONUÇ | 19 |
| 8.2 | GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ..... | 19 |
| 8.3 | UZMAN GÖRÜŞÜ..... | 24 |
| 9. BÖLÜM | SONUÇ | 25 |

1. BÖLÜM**DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ**

| | | |
|---|---|--|
| DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ | : | 386 ada 1 no'lu parsel |
| DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM | : | Emlak Konut GYO A.Ş. |
| RAPORU HAZIRLAYAN KURUM | : | Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| RAPOR TARİHİ | : | 21.06.2012 |
| DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ | | |
| TAPU BİLGİLERİ | : | İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi, Kapadık Mevkii, 386 ada, 1 no'lu parsel |
| MEVCUT KULLANIM | : | Parsel boş durumdadır. |
| İMAR DURUMU | : | Ticaret + Konut Alanı, Emsal: 1,50 |
| DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER | | |
| ARSANIN TOPLAM DEĞERİ | : | 77.700.000,-TL |

2. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

| | |
|---|--|
| ŞİRKETİN ÜNVANI | : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| ŞİRKETİN ADRESİ | : Atatürk Mahallesi, Vedat Günyol Caddesi, Zümrüt Sitesi, No: 3, Daire: 4 Ataşehir / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : +90 (216) 455 36 69 |
| FAALİYET KONUSU | : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir. |
| KURULUŞ TARİHİ | : 16 Mayıs 2011 |
| SERMAYESİ | : 270.000,-TL |
| TİCARET SİCİL NO | : 777424 |
| KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU | : 23 Mayıs 2011 / 7820 |

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

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyüne alınması planlanan gayrimenkulün Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporla belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün 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 : T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Avcılar
MAHALLESİ : Kapadık
MEVKİİ : Kaldırım
PAFTA NO : ---
ADA NO : 386
PARSEL NO : 1
NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 88.800 m²
ARSA PAYI : Tamamı
YEVMIYE NO : 8151
CİLT NO : 1
SAYFA NO : 21
TAPU TARİHİ : 29.05.2012

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Avcılar İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 20.06.2012 tarihi itibariyle alınan takyidat yazısına göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazın tapu incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz. .

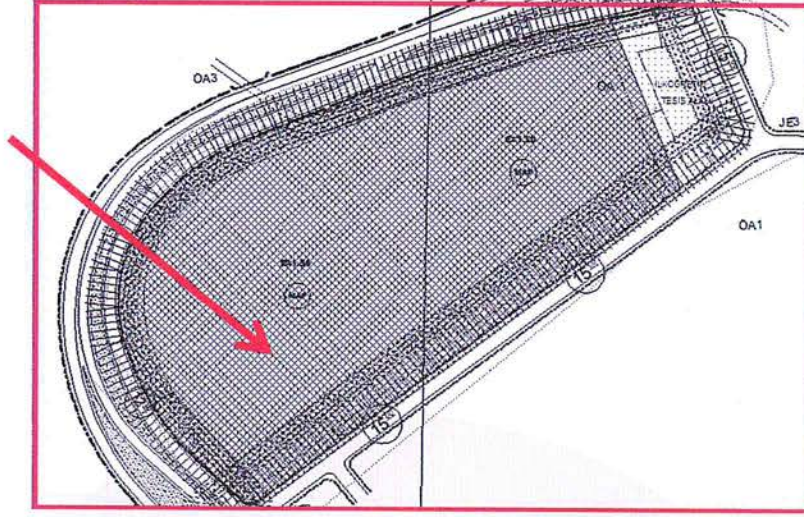
4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında "Ticaret + Konut Alanı" içerisinde kalmaktadır.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

- o Plan onama sınırı, Avcılar İlçesi 2 pafta 557 no'lu parsel sınırındır.
- o Ticaret + Konut Alanı olarak belirlenen alanda; konut yapıları, iş merkezi, ofis, alışveriş merkezi, otel, yönetim binaları, banka, finans kurumları, uluslararası şirketler, medya kuruluşları, özel kreş, özel eğitim tesisi, özel sosyo kültürel tesis, özel sağlık tesisi vb. üniteleri bağımsız bölüm olarak yapılabilir.
- o Planlama alanında yapılaşma kat sayısı **Emsal: 1,50** olup, konut yapılanmalarında **maksimum 4 kat**, diğer fonksiyon yapılanmalarında **H_{max}: 35,00 m'dir.**
- o Planlama alanında blok boyut, ebat, kat yükseklikleri, yaklaşma mesafeleri; vaziyet planı ve mimari avan projeye göre belirlenecek olup, TAKS sınırlanmasına tabi değildir.
- o Donatı alanları kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
- o Uygulama ilçe belediyesinin onayacağı mimari avan projeye göre yapılacaktır.
- o Planlama alanında yapı yaklaşma sınırlarını aşmamak şartı ile tabi zemin altında parselin tamamı otopark alanı olarak kullanılabilir. Otopark alanı olarak kullanılan alan emsale dahil değildir.
- o Eğitimden dolayı kazanılan 1. bodrum katlar iskan edilebilir.
- o Planlama alanında deprem yönetmelik hükümlerine uyulacaktır. Parsel bazında yapılacak jeolojik ve jeoteknik etüd raporu doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- o İGDAŞ altyapı hatlarına yapı yaklaşma sınırı minimum 1 m olacaktır.
- o Planlama alanı bütününde BEDAŞ görüşü doğrultusunda alanın ihtiyacını karşılamaya yönelik gerekli trafo alanları mimari avan projeye göre belirlenecek olup bu alan TEDAŞ Genel Müdürlüğü'ne devri yapılacaktır.
- o 1/1000 ölçekli uygulama imar planı onaylanmadan uygulama yapılamaz.
- o Açıklanmayan hususlarda, İstanbul İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.

PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



Rapor konusu taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" olarak alınmasında 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

Avcılar Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın önceki malikinin Bahçeşehir Üniversitesi olduğu öğrenilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmaz, eski 2 pafta 557 parsel, bir önceki uygulama imar planında "Üniversite Alanı" içerisinde kalmakta iken Bakanlık onayı ile plan değişikliğine gidilerek 557 parselin 09.01.2012 tarihli ve 491 sayılı onanlı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kısmen "Ticaret + Konut Alanı" kısmen "İlköğretim Tesis Alanı" kısmen de "Teknik Altyapı Alanı" lejantına sahiptir. 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onanlı uygulama imar planına istinaden yapılan imar uygulamasında "Ticaret + Konut Alanı" lejantına sahip 88.800 m² yüzölçümlü rapor konusu 386 ada 1 parsel oluşturulmuştur.

4.4.3 Kadastro İncelemesi

Değerleme konusu taşınmaz; 2 pafta 557 no'lu parselin imar uygulaması sonrası oluşarak 386 ada 1 parsel olmuştur.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

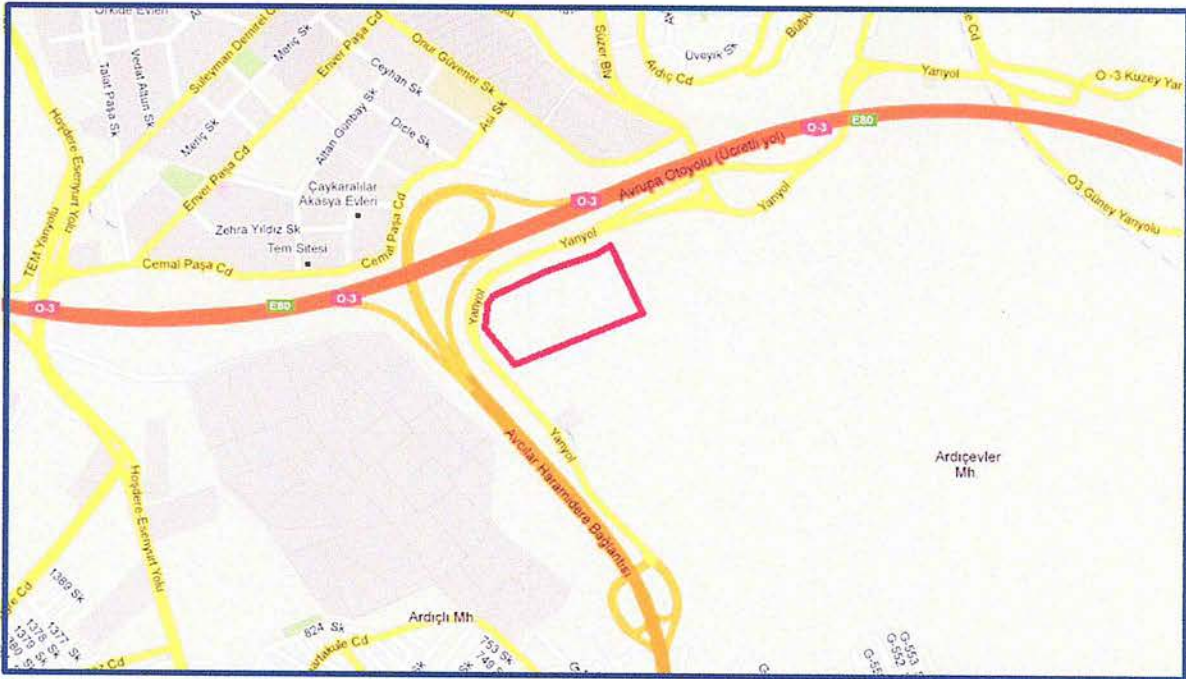
Değerlemeye konu taşınmaz İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Yeşilkent Mahallesi, Esenkent – Bahçeşehir Yan yolu üzerinde konumlu 386 ada 1 no'lu parseldir.

Taşınmaza Avcılar Haramidere TEM Bağlantı Yolu üzerinde TEM Otoyolu istikametine doğru giderken gişelere gelmeden sağ tarafta kalan Bahçeşehir tabelasına sapılarak ve yaklaşık 500 m yol üzerinde devam edilerek ulaşılmaktadır.

Taşınmazın yanında Ardıçlı Göl Evleri, yakın çevresinde ise Ardıçlı Evler Sitesi, Bahçeşehir içerisinde yer alan konut siteleri, Bizim Evler Projesi, Ağaoğlu My Town İspartakule Projesi, Akbatı Projesi ve Akbatı AVM yer almaktadır.

Taşınmaz TEM Bağlantı Yolu'na yaklaşık 500 m, Bahçeşehir girişine 600 m, İspartakule Projeler bölgesine 1 km, Akbatı AVM'ye 2 km, D100 (E-5) Karayolu'na 6 km, Mahmutbey Gişelere yaklaşık 10 km mesafede yer almaktadır.

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



5.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Yüzölçümü 88.800 m²'dir.
- Kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir fiziksel unsur (çevre çiti vs.) bulunmamaktadır.
- Parsel iki taraftan yola cepheli olup, köşe parsel konumundadır.
- Üzerinde yapılaşmaya engel herhangi bir yapı bulunmamaktadır.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıdadır.
- Altyapı tamdır.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 yılının tamamı için de öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

6.2 BÖLGE ANALİZİ

Avcılar İlçesi

Avcılar ilçesinin doğusunda; Küçükçekmece Gölü ve Küçükçekmece ilçesi, batısında Esenyurt ve Beylikdüzü ilçeleri, kuzeyinde Başakşehir, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş olup 4.185 hektar yüzölçümüne sahiptir. İlçe şehir merkezine 27 km mesafede olup, TEM Otoyolu ile D100 (E-5) Karayolları ilçe sınırları içerisinde geçmektedir.

Avcılar, Türkiye'nin her yerinden göç almış olup, ilçenin nüfusu hızla artmakta ve inşaat sektörü bölgenin önemli sektörlerinden biri olmaya devam etmektedir.

Avcılar'a bağlı belde, bucak ve köy bulunmamakta olup, 10 mahalle (Avcılar Merkez Mahallesi, Ambarlı Mahallesi, Cihangir Mahallesi, Gümüşpala Mahallesi, Denizköşkler Mahallesi, Üniversite Mahallesi, Mustafa Kemal Paşa Mahallesi, Firuzköy Mahallesi, Tahtakale Mahallesi ve Yeşilkent Mahallesi) bulunmaktadır.

TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre 2011 yılı itibariyle Avcılar'ın nüfusu 383.736 kişidir.

Avcılar'da sanayi, ticaret ve eğlence-dinlenme sektörlerinde yoğunluk mevcuttur. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

1 Devlet Hastanesi ile her mahallede Sağlık Ocakları bulunmaktadır. İlçenin çeşitli yerlerinde çok sayıda klinik ve büyük özel hastaneler açılmıştır. Bunlar ilçede yaşayan insanların ihtiyaçlarını büyük ölçüde karşılamaktadır.

İlçede bir çok eğitim-öğretim kurumları vardır. Bu kurumların içinde, İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır. Ayrıca her türlü sosyal faaliyetlerin düzenlendiği Barış MANÇO Kültür Merkezi de ve Denizköşkler Mahallesindeki Ek Hizmet Binası da ücretsiz kurslar verilerek, çeşitli etkinlikler gösterime sunulmaktadır.

Avcılar ilçesindeki nüfus artışı beraberinde, bölgeye çeşitli sosyal tesislerin kurulmasına olanak sağlamıştır. İstanbul Üniversitesi kampüsünün buraya taşınması ile Avcılar'a yeni bir hareketlilik ve canlılık gelmiştir ve bölgedeki sosyal hayatı önemli ölçüde zenginleştirmiştir. Ambarlı sahil şeridinde çok sayıda kafeterya, eğlence merkezleri, balık restoranları vb. yerler bulunmaktadır.

6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler :

- o D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsel sayısının az olması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o İmar durumu,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o Bölgede çok sayıda konut stoğunun bulunması,
- o Global piyasalarda yaşanan kriz ve dövizdeki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışı gerçekleşmiş ve satışta olan arsalar

1. Garanti Koza Ispartakule 2 Projesi yakınında konumlu 21.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin 10.000.000,-USD mertebesinde satıldığı öğrenilmiştir.
(m² satış değeri ~ 475,-USD / ~ 855,-TL)
İlgilisi / MF Gayrimenkul: 0212 669 45 44
2. Garanti Koza Ispartakule 2 Projesi yakınında konumlu 34.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 15.300.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 450,-USD / ~ 810,-TL)
İlgilisi / MF Gayrimenkul: 0212 669 45 44
3. Ispartakule Koza Evleri ile Avrupa Konutları arasında 14.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 8.400.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 600,-USD / ~ 1.080,-TL)
İlgilisi / Remax Harmony: 0532 502 96 60
4. Esenyurt Doğan Araslı Bulvarı'na 2. parselde konumlu 20.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 35.000.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 1.750,-TL)
İlgilisi / MF Gayrimenkul: 0212 669 45 44
5. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmaza yakın konumda yer alan 20.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 14.000.000,-USD'dir. (m² satış değeri 700,-USD / ~ 1.260,-TL)
İlgilisi / Türkiyem Gayrimenkul: 0532 785 35 41

6. Ispartakule bölgesinde rapor konusu taşınmaza yakın konumda yer alan 13.500 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 8.100.000,-USD'dir. (m² satış değeri 600,-USD / ~ 1.080,-TL) İlgilisi / Türkiyem Gayrimenkul: 0532 785 35 41

Bölgedeki satışta olan konut projeleri

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

Hoşdere ve Bahçeşehir Bölgesi

| Proje Adı | Oda Sayısı | Kullanım Alanı (m2) | Fiyat (TL) | m ² Birim Değeri (TL) |
|------------------------------|------------|---------------------|-------------------|----------------------------------|
| Dumankaya Modern Vadi | 1+1 | 66 – 68 | 129.000 – 144.000 | 2.035 |
| | 2+1 | 103 – 115 | 198.000 – 233.000 | 1.975 |
| | 3+1 | 154 – 171 | 293.000 – 343.000 | 1.955 |
| | 4+1 | 185 – 240 | 404.000 – 455.000 | 2.020 |
| Ortalama birim değeri | | | | 1.995 |
| Fi – Side Premium | 1+1 | 88 | 195.000 | 2.215 |
| | 1+1 | 110 | 245.000 | 2.230 |
| | 2+1 | 125 | 295.000 | 2.360 |
| | 3+1 | 174 | 375.000 | 2.155 |
| | 3+1 | 190 | 455.000 | 2.395 |
| Ortalama birim değeri | | | | 2.270 |
| N Tepe Projesi | 1+1 | 68 | 89.000 – 105.000 | 1.425 |
| | 1+1 | 78 | 105.000 – 145.000 | 1.605 |
| | 2+1 | 135 | 220.000 – 245.000 | 1.720 |
| | 3+1 | 175 | 250.000 – 260.000 | 1.455 |
| Ortalama birim değeri | | | | 1.550 |
| Park City Projesi | 1+1 | 97 | 179.450 | 1.850 |
| | 2+1 | 97 | 185.000 | 1.905 |
| | 2+1 | 144 | 252.000 | 1.750 |
| | 3+1 | 177 | 352.000 | 1.990 |
| Ortalama birim değeri | | | | 1.875 |
| Maximoon Projesi | 1+1 | 50 | 91.000 | 1.820 |
| | 2+1 | 101 | 162.000 | 1.605 |
| Ortalama birim değeri | | | | 1.715 |
| Akkoza Projesi | 1+1 | 60 | 130.000 – 160.000 | 2.415 |
| | 1+1 | 75 | 165.000 – 180.000 | 2.300 |
| | 2+1 | 90 | 185.000 – 210.000 | 2.195 |
| | 2+1 | 122 | 230.000 – 260.000 | 2.010 |
| | 3+1 | 162 | 315.000 – 360.000 | 2.085 |
| Ortalama birim değeri | | | | 2.200 |

Ispartakule Bölgesi

| Proje Adı | Oda Sayısı | Kullanım Alanı (m2) | Fiyat (TL) | m ² Birim Değeri (TL) |
|---|------------|---------------------|-------------------|----------------------------------|
| Ağaoğlu My Town Projesi | 2+1 | 113,96 - 141,27 | 260.000 - 334.000 | 2.330 |
| | 3+1 | 133,56 | 323.000 | 2.420 |
| | 3+1 | 166,03 | 400.000 | 2.410 |
| Ortalama birim değeri | | | | 2.385 |
| Bizim Evler - 3 | 1+1 | 83 | 190.000 | 2.290 |
| | 2+1 | 115 | 268.000 | 2.330 |
| | 3+1 | 158 | 372.000 | 2.355 |
| Ortalama birim değeri | | | | 2.340 |
| Bizim Evler - 4 | 2+1 | 110 - 129 | 235.000 - 272.000 | 2.120 |
| | 3+1 | 156 - 168 | 329.000 - 348.000 | 2.090 |
| Ortalama Birim Değeri | | | | 2.105 |
| Avrupa Konutları Ispartakule - 2 Projesi | 1+1 | 72 - 73 | 150.000 - 172.000 | 2.220 |
| | 1+1 | 78 - 81 | 169.000 - 190.000 | 2.260 |
| | 2+1 | 115 - 120 | 249.000 - 284.000 | 2.270 |
| Ortalama Birim Değeri | | | | 2.250 |
| Olimpos, Patara ve Efes Siteleri | 1 + 1 | 72 | 120.000 | 1.665 |
| | 1 + 1 | 60 | 120.000 | 2.000 |
| | 2+1 | 133 | 205.000 | 1.540 |
| | 3 + 1 | 128 | 235.000 | 1.835 |
| Ortalama Birim Değeri | | | | 1.760 |

7. BÖLÜM
GAYRİMENKULÜN 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 değerin (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 DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

8.1.1 EMSAL ANALİZİ

Raporun piyasa bilgileri bölümünde, değerlendirme konusu taşınmazın emsallere göre şerefiyesi konum (lokasyon), büyüklük, imar durumu ve yapılaşma hakkı bakımından kıyaslanarak değer takdir edilmiştir.

| | Emsal 1 | Emsal 2 | Emsal 3 | Emsal 4 | Emsal 5 | Emsal 6 |
|--|-------------|-------------|-------------|---------------|------------|------------|
| Yüzölçümü (m²) | 21.000 | 34.000 | 14.000 | 20.000 | 20.000 | 13.500 |
| m² Birim Satış Değeri (TL) | 860 | 815 | 1.085 | 1.750 | 1.265 | 1.085 |
| İmar durumu | Ticaret | Konut | Ticaret | Konut+Ticaret | Ticaret | Konut |
| Yapılaşma şartı (Emsal) | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 2,07 | 2,00 | 1,50 |
| Lokasyon için ayarlama | Daha yüksek | Daha yüksek | Daha yüksek | Daha düşük | Aynı | Aynı |
| Büyüklik için ayarlama | Daha düşük | Daha düşük | Daha düşük | Daha düşük | Daha düşük | Daha düşük |
| İmar durumu için ayarlama | Aynı | Aynı | Aynı | Aynı | Aynı | Aynı |
| Yapılaşma şartı için ayarlama | Aynı | Aynı | Aynı | Daha düşük | Daha düşük | Aynı |
| Ayarlanmış değer (TL) | 815 | 800 | 1.015 | 895 | 810 | 925 |
| Ortalama Emsal Değeri (TL) | 875 | | | | | |

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak m² birim değeri için **875,-TL** kıymet hesap ve takdir olunmuştur.

Buna göre rapora konu taşınmazın pazar değeri;

88.800 m² x 875,-TL/m² = **77.700.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

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

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

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Proje hakkında genel kabuller:

Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı; Emsal: 1,50 şeklindedir. Bu bilgiden hareketle parsel üzerine inşa edilmesi planlanan projenin genel hatlarının aşağıdaki gibi olacağı varsayılmıştır.

- Parsel üzerinde konut projesi geliştirileceği kabul edilmiştir.
- Yapılaşma hakkına istinaden, projenin alanı; $88.800 \text{ m}^2 \times 1,50 = \mathbf{133.200 \text{ m}^2}$ olarak hesaplanmıştır.
- Plan notlarına göre maksimum kat adedi 4'tür. Buna göre projenin $133.200 \text{ m}^2 / 4 = 33.300 \text{ m}^2$ 'lik taban oturumunun olacağı hesaplanmıştır.
- Plan notlarına göre eğimden dolayı kazanılan 1. bodrum kat iskan edilebilir. Ancak bu alan emsal hesabına dahil olduğundan bodrum kattan ekstra bir kat kazanımı söz konusu değildir. Tabii zemin altında parselin tamamı otopark alanı olarak kullanılabilir. Otopark alanı olarak kullanılan alan ise emsale dahil değildir.
- Proje bünyesinde proje ihtiyaçları doğrultusunda 2 bodrum kat inşa edileceği ve yaklaşık 66.600 m^2 'lik ($33.300 \text{ m}^2 \times 2$ kat) otopark ve ortak alan inşa edileceği kabul edilmiştir. Proje bünyesinde yapı blokları dışında ayrıca ortak alan olarak açık ve kapalı yüzme havuzları, fitness, sauna, Türk hamamı, kafeterya, yönetim bölümü, açık otopark alanları ve spor alanları (basket sahası vs.) inşa edileceği varsayılmıştır. Kapalı kullanım gerektiren alanlar bodrum katlarda çözümlenecektir.
- Bloklar 2 bodrum, zemin ve 3 normal kattan oluşacaktır. Bodrum katlarda kapalı otopark, sığınak, depo, teknik hacimler ve kapıcı dairesi yapılacağı kabul edilmiştir.
- Proje bünyesinde toplam inşaat alanı $133.200 \text{ m}^2 + 66.600 = \mathbf{199.800 \text{ m}^2}$, satılabilir net alan ise $\mathbf{133.200 \text{ m}^2}$ hesaplanır.
- Benzer nitelikteki projeler incelendiğinde satılabilir brüt alanın satılabilir net alanın % 15 fazlası olduğu görülmektedir. Bu kabulden hareketle proje bünyesinde yer alan satılabilir brüt alanların toplamı $133.200 \text{ m}^2 \times 1,15 = \mathbf{153.180 \text{ m}^2}$ olarak hesaplanır.

Proje kabullerinin genel hatları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

| | |
|----------------------------------|------------------------|
| YÜZÖLÇÜMÜ | 88.800 m ² |
| İMAR DURUMU | Ticaret + Konut Alanı |
| YAPILAŞMA HAKKI | Emsal (E): 1,50 |
| EMSALE GİREN İNŞAAT ALANI | 133.200 m ² |
| TOPLAM SATILABİLİR ALANI | 153.180 m ² |
| TOPLAM İNŞAAT ALANI | 199.800 m ² |

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **199.800 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı sınıfı IV-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2012 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m² birim bedeli 615,-TL'dir.
- Ancak bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler ile inşâ edilecek projenin lüks seviyesinde olması hususları dikkate alınarak proje için takdir olunan müteahhitlik kârı dahil brüt inşaat maliyeti 2012 yılı için 500,-USD/m² olarak kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2013 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

Proje inşaatına 2012'de başlanıp 2014'de tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

| | İNŞAAT DÖNEMLERİ | | |
|--------------------------|------------------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 |
| İnşaat gerçekleşme oranı | % 25 | % 50 | % 25 |

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

• Maliyet Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• İskonto Oranı :

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

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar ve kabuller altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje geliştirme maliyetinin finansal değeri **94.591.148,-USD (~ 170.550.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,8030 TL'dir.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Konut alanlarının bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir brüt konut alanı **153.180 m²'dir.**
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek konut projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerin ortalama satış değeri üzerinden yapılan şerefiye ve iskonto çalışmaları neticesinde takdir edilen m² birim satış değeri **2.300,-TL (~ 1.275,-USD)** olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2013 ve daha sonraki yıllar için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

Konut Alanlarının satışlarının % 25'inin 2012, kalan % 50'sinin 2013 yılında kalan % 25'inin ise 2014 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

• Makroekonomik Büyüklükler :

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

• İskonto Oranı :

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

• Hasılat Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda ticaret projesi hasılatının bugünkü finansal değeri **188.401.441,-USD (~ 339.690.000,-TL)** olarak bulunmuştur. (*)

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,8030 TL'dir.

Ulaşılan sonuç:

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

| | (TL) |
|--|--------------------|
| Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri | 339.690.000 |
| Proje geliştirme maliyeti (Fark) | - 170.550.000 |
| GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ | 169.140.000 |

8.2.2. Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değerinin toplam pazar değeri

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

Emlak Konut GYO A.Ş. % 35 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

$339.690.000,-TL (*) \times \% 0,35 = \mathbf{118.890.000,-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

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

| DEĞERLEME YÖNTEMİ | ULAŞILAN DEĞER (TL) |
|---|---------------------|
| İndirgenmiş nakit akımları yöntemiyle müteahhitlik karı dahil geliştirilmiş arsa değeri | 169.140.000 |
| Hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiş arsa değeri | 118.890.000 |

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

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri; **118.890.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

| Emsal Karşılaştırma ile ulaşılan arsa değeri (TL) | Gelir İndirgeme ile ulaşılan geliştirilmiş arsa değeri (TL) |
|---|---|
| 77.700.000 | 118.890.000 |

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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

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

Bu görüşten hareketle rapora konu parselin nihai pazar değeri için **77.700.000,-TL** takdir edilmiştir.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, fiziki özelliklerine, mevcut imar durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **pazar değeri için**;

77.700.000,-TL (Yetmişyedimilyonyediyüzbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(77.700.000,-TL ÷ 1,8030 TL/USD (*) ≅ **43.095.000,-USD**)

(77.700.000,-TL ÷ 2,2795 TL/EURO (*) ≅ **34.086.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,8030 TL ve 1,-EURO = 2,2795 TL'dir.

Taşınmazın KDV dahil toplam pazar değeri 91.686.000,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Rapor konusu parselin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak alınmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 21 Haziran 2012

(Ekspertiz tarihi: 19 Haziran 2012)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları (2 adet)
- Takyidat yazısı
- Uydu görünüşleri
- İmar plan paftaları (3 sayfa)
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)