

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Ataşehir / İSTANBUL**  
**(TAHİNCİOĞLU PROJESİ)**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi</b>	: 25 Şubat 2014
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 26 Şubat 2014
<b>Rapor Tarihi</b>	: 03 Mart 2014
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 031 - 2014/1299
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Ataşehir Batı Bölgesi 1. Kısım 6. Bölge, Barbaros Mahallesi, 3331 ada, 6 no'lu parsel ile 3334 ada 5 no'lu parsel Ataşehir / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3331 ada, 6 no'lu parsel ile 3334 ada 5 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İmar Durumu</b>	: Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı Emsal (E): 1,50
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	116.835.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	107.550.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	530.165.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	191.920.000,-TL
Proje bünyesinde yer alan 362 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü toplam pazar değeri	502.524.000,-TL
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.

NOVA TD RAPOR NO: 2014/1299

## 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	TAŞINMAZLARIN 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 .....	10
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU .....	10
5.2	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER .....	11
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	13
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	14
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	15
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	16
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....	18
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	18
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	18
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	19
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	19
8.1.1.1.b	ULAŞILAN SONUÇ .....	21
8.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri: .....	23
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	24
10. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	25
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	26

## 1. BÖLÜM

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>	:	Ataşehir Batı Bölgesi 1. Kısım 6. Bölge Projesi
		
<b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM</b>	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>RAPORU HAZIRLAYAN KURUM</b>	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>RAPOR TARİHİ</b>	:	03 Mart 2014
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ</b>		
<b>TAPU BİLGİLERİ</b>	:	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3331 ada, 6 no'lu parsel ile 3334 ada 5 no'lu parsel
<b>MEVCUT KULLANIM</b>	:	İnşaat işleri devam etmektedir.
<b>İMAR DURUMU</b>	:	Soyal ve Kültürel Tesis Alanı Emsal (E): 1,50
<b>DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)</b>		
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	:	116.835.000,-TL
<b>Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri</b>	:	107.550.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	:	530.165.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b>	:	191.920.000,-TL

## 2. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

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

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

### 2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

## 3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

### 3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 362 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri de takdir olunmuştur.

#### **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 değerlendirilme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

### 3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

<b>SAHİBİ</b>	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
<b>İLİ</b>	İstanbul	İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	Ataşehir	Ataşehir
<b>MAHALLESİ</b>	Küçükbakkalköy	Küçükbakkalköy
<b>PAFTA NO</b>	---	---
<b>ADA NO</b>	3331	3334
<b>PARSEL NO</b>	6	5
<b>NİTELİĞİ</b>	Arsa (*)	Arsa (*)
<b>ARSA ALANI (m<sup>2</sup>)</b>	6.534,41	13.020,03
<b>CİLT NO</b>	86	81
<b>SAYFA NO</b>	8434	7915
<b>YEVMIYE NO</b>	23852	11302
<b>TAPU TARİHİ</b>	07.11.2008	13.07.2005

(\*) Arsalar üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

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

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi'nden 27.02.2014 tarihinde saat 16:13 itibariyle temin edilen TAKBİS belgelerine göre rapor konusu taşınmazların üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmadığı belirlenmiştir. Rapor ekinde TAKBİS belgeleri sunulmuştur.

**Rapor konusu taşınmazların 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

Ataşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre rapor konusu proje parsellerinin imar durum bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	İMAR PLANI TARİHİ	İMAR DURUMU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
3331 / 6	30.10.2012 (*)	Sosyo-Kültürel Tesis Alanı	Emsal (E) : 1,50 ve H <sub>max</sub> : Serbest
3334 / 5	21.02.2013 (*)	Sosyo-Kültürel Tesis Alanı	Emsal (E) : 1,50 ve H <sub>max</sub> : Serbest

(\*) İstanbul İli Ataşehir İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Uygulama İmar Planı

#### Plan notlarına göre;

- Sosyal Kültürel Tesis Alanlarında E= 1,50 olup, her türlü özel kullanıma ait, konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile satış birimleri, kreş, ticari fonksiyonlar, kafe, lokanta, yurt, huzurevi vb. kullanımlar yer alır.
- İlçe belediyesince onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılır. Sosyal Kültürel Tesis Alanlarında çekme mesafeleri içinde emsal harici 2 bodrum kat iskan edilebilir.
- Mülkiyet aynı malikte olmak koşulu ile imar adaları - parselleri arasında fonksiyona bağlı kalmaksızın bir defaya mahsus emsal transferi yapılabilir. Emsal transfer sonrası transfere konu adaların - parsellerin toplam emsale esas inşaat alanı değeri aşamaz.

**Not: Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkımlar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkımlar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıdaki tablolarda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
3331 / 6	23.08.2013 - 8/35	141	53.101	IV-B
3334 / 5	23.08.2013 - 8/36	206	104.213	IV-A

ADA / PARSEL NO	TADİLAT YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
3331 / 6	30.01.2014 - 15/65	150	53.221	IV-B
3334 / 5	30.01.2014 - 15/66	212	95.366	IV-B

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

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

**Rapor konusu taşınmazların imar durumu itibarıyla sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz.**

#### 4.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

##### 4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmazların mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde değişiklik gerçekleşmemiştir.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde parsellerin imar durumundaki değişiklikler aşağıda sıralanmıştır.

- 3331 ada 6 no'lu parsel 14.08.2009 tarihli imar planında Halk Eğitim Alanı (Emsal = 1,00) içerisinde kalmakta iken 30.10.2012 tarihli Makam Oluru ile onanan imar planında Sosyal Kültürel Tesis Alanı (Emsal = 1,50) olarak tescil edilmiştir.
- 3334 ada 5 no'lu parsel 14.08.2009 tarihli imar planında Teknik Altyapı Alanı (Emsal = 1,00) içerisinde kalmakta iken 30.10.2012 tarihli Makam Oluru ile onanan imar planında Sosyal Kültürel Tesis Alanı (Emsal = 1,50) olarak tescil edilmiştir.

## 5. BÖLÜM

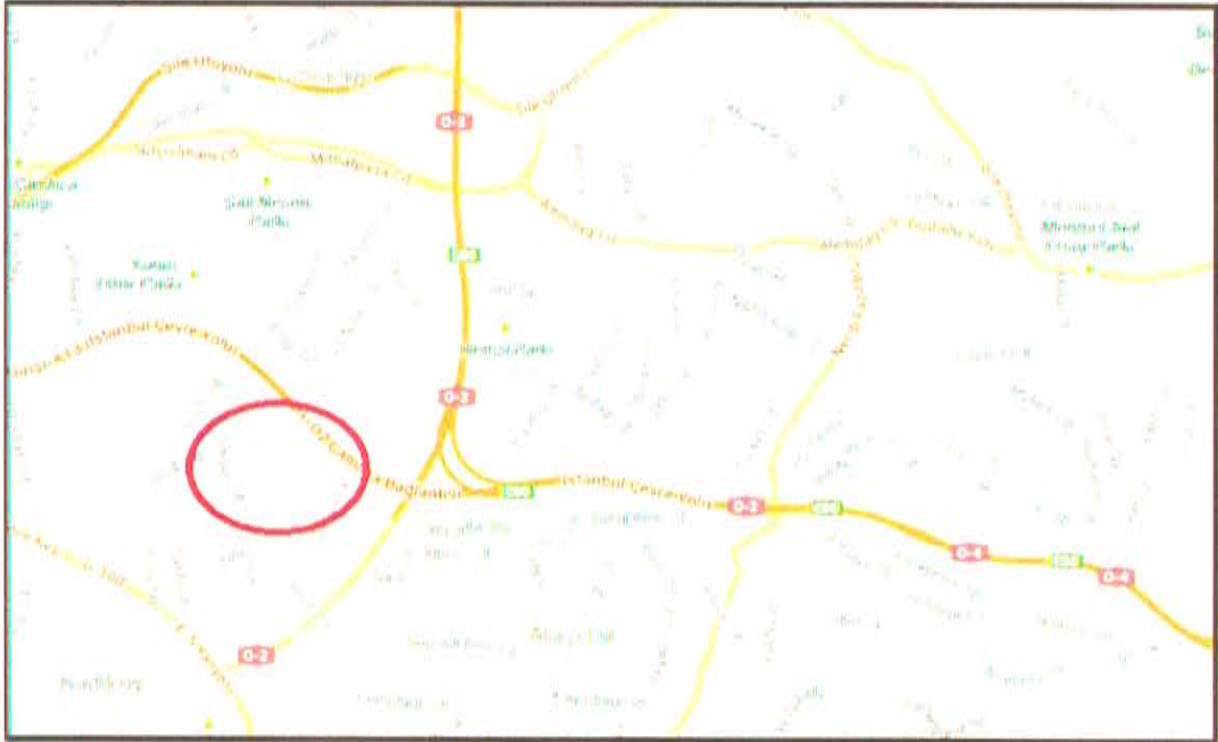
## GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 5.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Barbaros Mahallesi'nde konumlu 3331 ada, 6 no'lu parsel ve 3334 ada 5 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projedir.

Proje parselleri Anadolu Otoyolu ile TEM Otoyolu'nun kesiştiği kavşağın güneybatısında konumlanmaktadır. Ulaşım, TEM Otoyolu Küçükbakkalköy Sapağı'ndan çıkıldıktan sonra Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisi'nin yanından uzanan cadde takip edilerek sağlanmaktadır. Bölgede Ağaoğlu My World Ataşehir Projesi, My Office Projesi, My Prestije projesi, Varyap Meridian Projesi, Trio Konutları, Uphill Court Projesi ve Kent Plus Projesi gibi modern şehircilik anlayışına uygun şekilde tasarlanmış seçkin yerleşim projeleri bulunmaktadır.

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



## 5.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- Değerlemeye konu parsellerin yüzölçümleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA	PARSEL	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )
3331	6	6.534,41
3334	5	13.020,03
<b>TOPLAM</b>		<b>19.554,44</b>

- Parseller kısmen düz, kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- 3331 ada 6 no'lu parsel ile 3334 ada 5 no'lu parselin üzerleri ham topraktır.
- Halihazırda parsellerde hafriyat işleri devam etmektedir.
- Dikdörtgene benzer geometrik yapıdadırlar.
- Bölgede altyapı tamamlanmıştır.

## 5.3 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- 3331 ada 6 parsel ve 3334 ada 5 parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

**Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 525.500.000 TL + KDV**

**Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 36,20**

**Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 190.231.000,-TL**

- Proje kapsamında her bir parsel üzerinde bir blok inşa edilecektir.
- 3331 ada 6 no'lu parsel üzerinde inşa edilen blok bünyesinde 1 adet konferans salonu, 142 adet ofis ve 7 adet dükkan olacaktır. 3334 ada 5 no'lu parsel üzerinde inşa edilen blok bünyesinde ise 1 adet konferans salonu, 190 adet ofis ve 21 adet dükkan olacaktır.
- 3331 ada 6 no'lu parsel bünyesindeki blok; 7 bodrum kat, zemin kat ve 16 normal kat olmak üzere toplam 24 katlı, 3334 ada 5 no'lu parsel bünyesindeki blok ise 7 bodrum kat, zemin kat ve 30 normal kat olmak üzere toplam 38 katlı olacaktır.
- Halihazırda parsellerde hafriyat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi yaklaşık % 5 mertebesindedir.

- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
3331 / 6	Dükkan	95,84 - 253,87	7	150
	Ofis	80,26 - 267,68	139	
	Kat bahçeli ofis	120,43 - 164,25	3	
	Konferans Salonu	90,36	1	
3334 / 5	Asma katlı dubleks dükkan	390,65 - 496,73	4	212
	Asma katlı dükkan	273,03 - 402,05	14	
	Asma katlı ofis	279,75 - 526,92	22	
	Depolu ofis	735,94	1	
	Dükkan	173,39 - 177	2	
	Kat bahçeli dükkan	365,75	1	
	Konferans salonu	928,75	1	
Ofis	134,97 - 618,58	167		

#### 5.4 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 taşınmazların konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"bünyesinde dükkan ve konferans salonlarını barındıran bir ofis projesi"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

## 6. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 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 itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67,803,927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10,018,735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000–2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000–2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2.4, sonraki 5 yıl %2.3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14.48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2012 yılı itibariyle nüfusu 13.854.740 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, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

## **Ataşehir İlçesi**

2008 yılında ilçe statüsüne kavuşmuştur. Güneyinde Maltepe, batısında Kadıköy, kuzeybatısında Üsküdar, kuzeyinde Ümraniye, kuzeydoğusunda Çekmeköy ve doğusunda Sancaktepe ilçelerine komşudur.

Yüzölçümü 25,84 km<sup>2</sup>'dir. 2010 yılı adrese dayalı nüfus sayım sistemine göre nüfusu 351.046 kişidir. İlçeye Üsküdar İlçesi'nden Fetih, Esatpaşa ve Örnek Mahalleleri, Kadıköy İlçesi'nden Yenisahra, İçerenköy, İnönü, Kayışdağı, Barbaros, Küçükbakkalköy ve Atatürk Mahallesi'nin O4 ve TEM Otoyolu'nun güneyinde kalan kısmı, Ümraniye İlçesi'nden Yeni Çamlıca, Mustafa Kemal Mahallesi'nin O4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Namık Kemal Mahallesi'nin O4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Samandıra ilk kademe belediyesine bağlı Ferhatpaşa Mahallesi'nin TEM Otoyolu'nun ve TEM - D100 bağlantı yolunun güneyinde kalan kısmı bağlanmıştır.

TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) rapor konusu taşınmazlara önemli avantajlar sağlamaktadır.

### **6.3 GAYRİMENKULLERİN 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 Finans merkez projesine bağlı olarak her geçen gün bölgeye talebin artış göstermesi,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.





7. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07 ve Bina yüksekliği ( $H_{max}$ ): Serbest" yapılaşma hakkına sahip, 5.905,94 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 20.626.400,-TL bedelle satın alınmıştır.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 3.490,-TL)

### **Bölgedeki satılık ve satışı gerçekleşmiş ticari üniteler**

1. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
  - Proje bünyesinde yer alan brüt 264 m<sup>2</sup> (net 180 m<sup>2</sup>) kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 7.575,-TL)  
İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70
  - Proje bünyesinde yer alan brüt 233 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 6.225,-TL)  
İlgilisi / Arthur & Miller: 0216 470 86 86
  - Proje bünyesinde yer alan brüt 161 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 8.695,-TL)  
İlgilisi / Utku Emlak: 0216 417 04 94
  - Proje bünyesinde yer alan brüt 150 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 975.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri 6.500,-TL)  
İlgilisi / Eskidji Çekmeköy: 0216 641 84 88
2. Varyap Meridian Projesi bünyesinde yer alan 3328 ada 5 parsel üzerindeki blokta yer alan kullanım alanları 53,70 – 79,35 m<sup>2</sup> arasından değişen toplam 117 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m<sup>2</sup> 6.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.  
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
3. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 56,84 – 97,04 m<sup>2</sup> arasından değişen toplam 21 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m<sup>2</sup> 7.565,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.  
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
4. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 32,09 – 164,68 m<sup>2</sup> arasından değişen toplam 35 adet dükkanın 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m<sup>2</sup> 25.795,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.  
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
5. Metropol Projesi bünyesinde yer alan kullanım alanları 52,84 – 688,86 m<sup>2</sup> arasından değişen toplam 29 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m<sup>2</sup> 6.025,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.  
İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
6. Ağaoğlu My Towerland Projesi bünyesinde 2446 ada 2 parsel üzerindeki brüt 3.373,46 m<sup>2</sup> satılabilir alana sahip ticaret bloğu 13.06.2013 tarihinde KDV hariç 30.838.500,-TL bedelle satılmıştır. (birim m<sup>2</sup> satış değeri ~ 9.140,-TL)

7. 3394 ada 1 parsel üzerinde gerçekleştirilen Bulvar 216 Projesinin 10.06.2013 tarihinde KDV hariç 158.000.000,-TL bedelle satışı gerçekleşmiştir. Projenin satılabilir alanı 26.468,58 m<sup>2</sup>'dir. Ancak bu alanın 11.955,36 m<sup>2</sup>'si özel kapalı otoparktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 5.970,-TL)
8. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 5.086,71 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 no'lu bağımsız bölüm Borusan firmasına 26 Ağustos 2011 tarihinde 31.000.000,-TL + KDV bedelle satılmıştır. Bu taşınmazda onaylı mimari projesinde 3.468,73 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak gözüke de Ağaoğlu satış ofisi yetkilileri bu taşınmazın 5.086,71 m<sup>2</sup> olarak pazarlandığını belirtmişlerdir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 6.095,-TL)

## 7. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

### 7.2 GAYRİMENKULLERİN (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 m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsa değerinin pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 362 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki satış değerleri sunulmuştur.

## 8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

### 8.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

Maliyet yaklaşımında, geliştirilmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi suretiyle gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

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

#### I. Arsaların değeri

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

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

### 8.1.1. Arsaların değeri:

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

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

#### 8.1.1.1.a EMSAL ANALİZİ

Rapor konusu taşınmazın konumlu olduğu Batı Ataşehir Bölgesi ve finans merkezi olarak adlandırılan bölgede benzer niteliklerdeki parsellerin son dört yıl içerisinde 3.890,- TL mertebesinde satıldığı belirlenmiştir. Son zamanlarda bölgede yaşanan gelişmeler (imar planlarının onaylanması, bölgeye olan talebin artması vs.) neticesinde bölgede arsa değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL mertebelerine kadar çıktığı görülmüştür. Özellikle son dönemlerde finans merkezi bölgesinde yer alan parsellerin değerlerinin 15.000 – 20.000,-TL aralığına yerleşmesi ve rapor konusu parselin de içerisinde yer alan bölgede benzer niteliklerde satılık parselin olmaması parsellerin de değerini olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca parseller için bir hasılat paylaşımı ihalesi gerçekleşmiş olması ve parseller üzerindeki projeler için yasal izinlerin (yapı ruhsatı vs.) alınmış olması da parsellerin değerine olumlu etkisi yansıtılmıştır. Bu bilgilerin ışığında rapora konu parseller için ayarlanmış ortalama m<sup>2</sup> birim değeri yaklaşık **5.500,-TL** olarak takdir edilmiştir.

#### 8.1.1.1.b ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parsellerin konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları dikkate alınarak takdir olunan m<sup>2</sup> birim ve toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3331/6	6.534,41	5.500	35.940.000
3334/5	13.020,03	5.500	71.610.000
<b>GENEL TOPLAM</b>			<b>107.550.000</b>

#### 8.1.1.2. GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Arsa sahiplerine ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 36,20 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 36,20 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

#### Projenin toplam pazar değeri

##### • Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir ofis ve dükkan - konferans salonlarının alanlarının dağılımı onaylı bağımsız bölüm listelerine göre aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m <sup>2</sup> )
Ofis	63.772,52
Dükkan - konferans salonu	8.620,27

- Değerlemede emsal olarak Ağaoğlu My Office Projesi, Varyap Merdian Business Blokları, Metropol İstanbul Projesi, Sarphan Finanspark Projeleri dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgedeki benzer nitelikteki ofislerin satış değerleri 6.000 - 9.000,-TL aralığında, dükkanların ise 15.000 - 25.000,-TL aralığında olduğu görülmüştür.
- Bu bilgilerin ışığında, güvenli tarafta da kalınarak proje bünyesindeki ofislerin ortalama m<sup>2</sup> birim değeri; **6.250,-TL**, dükkanların ortalama m<sup>2</sup> birim değeri olarak **18.000,-TL** olarak belirlenmiştir.
- m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Satış gerçekleşme oranı	% 60	% 40

• **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 % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 10,50 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 36,50'dir.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

**Ulaşılan değer :**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **530.164.006,-TL (~ 530.165.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

**Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri**

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 36,20 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

**Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;**

530.165.000,-TL x % 36,20 =(191.919.730-TL) **191.920.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 8.1.1.3. ARSALARIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	107.550.000,-TL
Gelir İndirgeme	191.920.000,-TL

Görülebileceği 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 parsellerin toplam pazar değeri **107.550.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### 8.1.2. Arsalar üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

ADA / PARSEL NO	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
3331 / 6	53.221	IV-B	1.250	66.525.000
3334 / 5	95.366	IV-B	1.250	119.210.000
<b>GENEL TOPLAM</b>				<b>185.735.000</b>

**Not:** Yukarıdaki tabloda proje bünyesinde yer alan blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları verilmiştir. Ancak mimari proje üzerinde yapılan incelemelerinde ve onaylı yapı ruhsatlarında A ve B blokların yüksekliklerinin 51,50 m'yi geçtiği gözlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılında yayınlamış olduğu inşaat birim maliyetleri tablosuna göre bu bloklar V-A sınıfına girmektedir. Proje bünyesindeki tüm bloklarının Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı inşaat birim maliyet tablosuna göre m<sup>2</sup> birim maliyeti 1.040,-TL'dir. Ayrıca incelenen mahal listesi ve projelere göre A+ bir proje olacağından inşaat maliyelerinin yaklaşık % 20 artacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu durumda birim inşaat maliyeti yaklaşık 1.250,-TL olarak takdir edilmiştir.



Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 5 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 5 x 185.735.000,-TL = (9.286.750) **9.285.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

#### **8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:**

Arsanın değeri .....: 107.550.000,-TL

İnşai yatırımların değeri .....: 9.285.000,-TL olmak üzere

**Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 116.835.000,-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 % 36,20'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 = 116.835.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (116.835.000,-TL x 0,3620) **42.294.270,-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 **107.550.000,-TL** kabul edilmiştir.

## **9. BÖLÜM**

### **PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **530.165.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

**10. BÖLÜM**

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

**2013 yılı içerisinde;**

Talep Tarihi	21 Mart 2013
Ekspertiz Tarihi	26 Mart 2012
Rapor Tarihi	09 Nisan 2013
Rapor No	031 - 2013/1506
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
Parsellerin toplam pazar değeri	63.551.681,-TL

Not: Bölgede benzer niteliklerde satılık parsel bulunmaması, parseller için hasılat paylaşım sözleşmesi yapılması ve üzerinde gerçekleştirilecek projeleri için yasal izinlerin alınmış olması hususları dikkate alınarak parsellerin değerlerinde artış söz konusu olmuştur.

Sözleşme Tarihi	11 Kasım 2013
Ekspertiz Tarihi	18 Kasım 2013
Rapor Tarihi	23 Kasım 2013
Rapor No	031 - 2013/4761
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	110.820.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	107.550.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	535.380.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	193.810.000,-TL

## 11. BÖLÜM

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre toplam pazar değeri için;

	TL	USD
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	116.835.000	52.200.000
<b>Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri</b>	107.550.000	48.052.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	530.165.000	236.871.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b>	191.920.000	85.847.000
<b>Proje bünyesinde yer alan 362 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü toplam pazar değeri</b>	502.524.000	224.521.000

(\*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,2382 TL'dir.

**Rapor konusu parseller 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. 03 Mart 2014

(Ekspertiz tarihi: 26 Şubat 2014)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümlere takdir edilen değerler tablosu
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazıları
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Yapı denetimine ilişkin yazışmalar
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri