

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



YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
İlgi Yazısı / Talep Tarihi	: 01 Şubat 2013 tarihli ilgi yazısına istinaden / 22 Ekim 2013
Sözleşme Tarihi	: 11 Kasım 2013
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 20 Aralık 2013
Rapor Tarihi	: 25 Aralık 2013
Müşteri / Rapor No	: 031 - 2013/4746
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: Metropol İstanbul Projesi, 3386 ada, 1 no'lu parsel Ataşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3386 ada, 99.108,08 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Ticaret Alanı KAKS: 1,50 + plan notu ve H: Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 1.495 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumunda pazar değerleri de tespit edilmiştir.

GAYRİMENKUL (PROJE) İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	714.935.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	560.455.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.654.275.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	713.820.000,-TL
1.495 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	743.080.500,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Sorumlu Değerleme Uzmanı 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	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	10
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	16
6.4	PIYASA ARAŞTIRMASI	16
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	19
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	19
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	19
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	20
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
8.1.1.1.b	ULAŞILAN SONUÇ	22
8.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	25
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	26
10. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	27
11. BÖLÜM	SONUÇ	28

1. BÖLÜM

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	:	Metropol İstanbul Projesi
		
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	:	Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR TARİHİ	:	25 Aralık 2013
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ		
TAPU BİLGİLERİ	:	İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3386 ada, 99.108,08 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
MEVCUT KULLANIM	:	İnşaat işleri devam etmektedir.
İMAR DURUMU	:	Ticaret Alanı KAKS: 1,50 + plan notu ve H: Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)		
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	:	714.935.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	:	560.455.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	:	1.654.275.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	:	713.820.000,-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-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

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 1.495 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 değerlendirme 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 gayrimenkulün 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:

- 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 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.
- 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	:	Ataşehir
MAHALLESİ	:	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	:	---
ADA NO	:	3386
PARSEL NO	:	1
NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
ARSA ALANI (m ²)	:	99.108,08
CİLT NO	:	86
SAYFA NO	:	8441
YEVMIYE NO	:	23858
TAPU TARİHİ	:	07.11.2008

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

4.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir hacize, ipoteğe ve şerhe rastlanmamıştır. Rapor ekinde takbis belgesi 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

Ataşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden 05.12.2013 tarihinde alınan 99148768.310.05.01/871945/10194-22275 sayılı imar durumu yazısına istinaden rapor konusu proje parselinin 06.12.2011 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Finans Merkezi Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planında "Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı ve "KAKS: "1,50 + plan notu" - H: Serbest yapılaşma hakkı olduğu öğrenilmiştir.

Not: KAKS: Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticarî 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	BLOK NO	YAPI SINIFI	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
3386/1	A	4A	12.12.2012	12/17	684	92.140
3386/1	B	4A	15.02.2012	2/27	387	45.013
3386/1	C1	4A	21.02.2013	025/30	393	35.432
3386/1	C2	4A	21.02.2013	025/30-1	31	29.295
3386/1	D1	4B	06.01.2012	1/13	5	581
3386/1	D2	4B	06.01.2012	1/13-1	9	709
3386/1	D3	4B	06.01.2012	1/13-2	9	976
3386/1	D4	4B	06.01.2012	1/13-3	11	1.183
3386/1	D5	4B	06.01.2012	1/13-4	1	360
3386/1	D6	4B	06.01.2012	1/13-5	1	3.197
3386/1	D7	4B	06.01.2012	1/13-6	5	320
3386/1	D8	4B	06.01.2012	1/13-7	23	6.539
3386/1	D9	4B	06.01.2012	1/13-8	5	3.136
3386/1	D10	4B	06.01.2012	1/13-9	6	3.258
3386/1	D11	4B	06.01.2012	1/13-10	1	3.934
3386/1	D12	4B	17.12.2012	12/20	278	467.845
3386/1	E	4A	06.01.2012	1/13-12	1	1.885
3386/1	F	4A	06.01.2012	1/13-13	1	2.744
TOPLAM					1.851	698.547

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 İskan Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan ve bir örneği rapor ekinde sunulan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı denetimine ilişkin yazışmalar)

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

Rapor konusu taşınmazın 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

Taşınmazın mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde değişiklik gerçekleşmemiş olup 1864 ada 1 parselin ifraz işlemi sonucunda oluşmuştur.

4.4.2 Belediye İncelemesi

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

- 22.03.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planında "Konut Alanı" içerisinde kaldığı ve yapılaşma şartlarının "Emsal: 2.07, Bina yüksekliği: Serbest" şeklinde olduğu öğrenilmiştir.
- 2008 yılında yapılan plan tadilatı neticesinde değerlendirme konusu taşınmazın lejantının "Merkezi İş Alanı", yapılaşma şartlarının ise "Emsal: 1.50, Bina yüksekliği: Serbest" şeklinde olduğu öğrenilmiştir.
- 13.10.2010 tasdik tarihli Atasehir Toplu Konut Alanı Dogu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı'nda KAKS=1.50, Hmax=serbest yapılanma şartlarında T1 lejantlı ticaret alanı içerisinde kalmakta iken bölgenin Finans Merkezi ilan edilmesi ile bu planın yürütmesi durdurulmuş ve sonrasında halihazırda yürürlükte olan imar planı onaylanarak yürürlüğe girmiştir.

5. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Atatürk Mahallesi'nde, Ataşehir Bulvarı, 3386 ada, 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Metropol İstanbul Projesi**'dir.

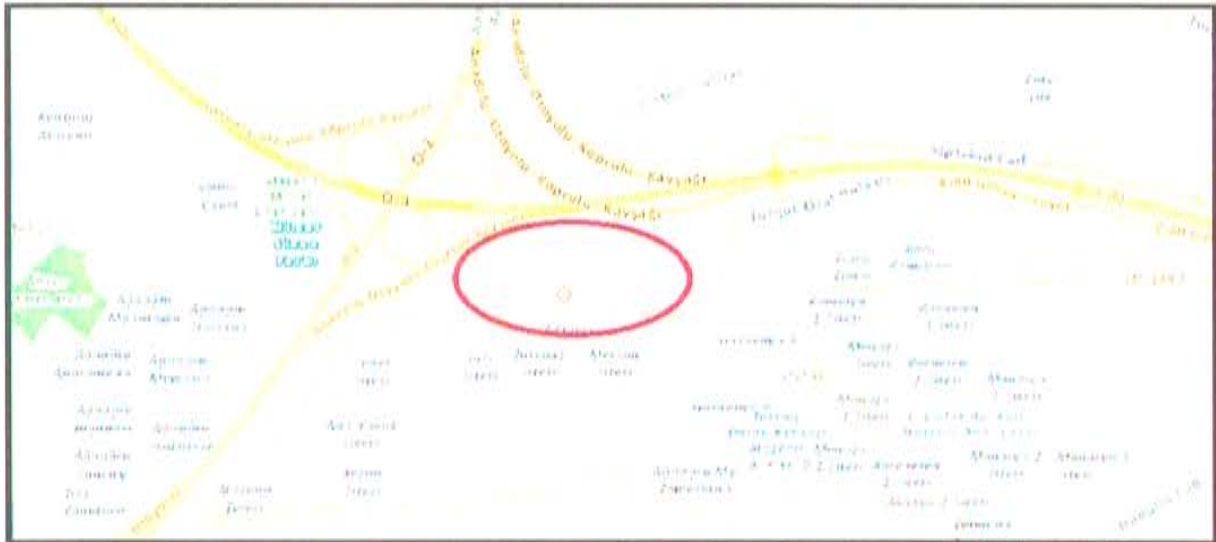
Rapor konusu projeye ulaşım, TEM Otoyolu Küçükbakkalköy Sapağı'ndan itibaren Halk Caddesi üzerinde devam edilip ikiye ayrılan yol üzerindeki ışıklardan sola dönülerek Karaman Çiftliği Caddesi takip edilerek sağlanır.

Halihazırda projenin inşaat işleri devam etmekte olup, genel inşaat seviyesi yaklaşık % 18 mertebesindedir.

Projenin karşısında Ata Blokları ve Ata plaza yakın çevresinde ise Ağaoğlu My Towerland Projesi, Gardenya Plaza, çok sayıda mağaza ve ofis, İstanbul Finans Merkezi Alanı ve Bulvar 216 Projesi bulunmaktadır.

Konumlu, ulaşım kolaylığı, bölgenin yüksek ticari potansiyeli, reklam kabliyeti ve müşteri celbi taşınmazın değerlerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Ataşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2 METROPOL İSTANBUL PROJESİ HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- o Rapor konusu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Varyap Varlıbaşlar Yapı San. Yat. Tic. ve Elekt. Ür. A.Ş. ile GAP İnşaat Yat. ve Dış Tic. A.Ş. ortak girişimi arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.161.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 43,15

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 500.971.500,-TL

- o Proje bünyesinde toplam 1.851 adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından alınan bilgiye göre değerlendirme tarihi itibarıyla proje bünyesindeki 1.495 adet bağımsız bölüm için çarşaf listeler hazırlanmış ve satışa çıkarıldığı öğrenilmiştir. Ayrıca 1.495 adet bağımsız bölümden de 810 adedinin satışı gerçekleşmiş fakat tapu devirleri yapılmamıştır.
- o Halihazırda parsel üzerindeki projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi yaklaşık % 18 mertebesinde.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.
 - Bağımsız bölüm listesi olan ve satışta olan bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m ²)	ADEDİ	TOPLAM	
3386 / 1	A	STÜDYO	38,80 - 119,11	412	684	
		1+1	106,95 - 184,53	97		
		1+1 DUBLEKS	231,48 - 258,17	2		
		2+1	141,90 - 253,06	41		
		3+1	193,44 - 217,71	46		
		3+1 DUBLEKS	496,16 - 500,87	3		
		TİCARİ	41,18 - 178,21	83		
	B	STÜDYO	42,46 - 57,36	76	387	
		1+1	59,10 - 98,41	158		
		2+1	74,48 - 155,15	119		
		3+1	141,54 - 194,07	21		
		4+1	190,08 - 220,80	13		
	C1	STÜDYO	44,84 - 65,25	193	393	
		1+1	64,36 - 92,03	170		
		2+1	89,19 - 130,29	25		
		3+1	140,52 - 173,41	5		
	C2	TİCARİ	37,17 - 537,45	31	31	
	TOPLAM					1.495

- Bağımsız bölüm listesi henüz hazır olmayan bağımsız bölümlerin bloklara göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYSI
D1	5
D2	9
D3	9
D4	11
D5	1
D6	1
D7	5
D8	23
D9	5
D10	6
D11	1
D12	278
E	1
F	1
TOPLAM	356

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 taşınmazların konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir rezidans projesi**" inşa edilmesi olacağı görüşü 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 yılı da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2013 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 Kandira 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 km²'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.

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 D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) 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 durumu,
- 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.

6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. 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 28.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda 2 adet parsel için 494.750.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 28.731,67 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 17.220,-TL)
2. 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 31.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 195.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir. (değer takdiri yeni parsel büyüklüğü olan yaklaşık 16.000 m² üzerinden yapılmıştır.)
(m² satış değeri ~ 12.190,-TL)

3. 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 03.12.2012 tarihinde yapılan ekspertiz raporunda parsel için 95.000.000,-TL pazar değeri takdir edildiği bilgisi edinilmiştir.
(m² satış değeri ~ 9.905,-TL)
4. 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)
5. Ataşehir'de Hastaneler Bölgesinde konumlu, "Konut + Ticaret Alanı" lejantına ve " H_{max} : 9,50" yapılaşma şartına sahip olan 2.700 m² alanlı arsanın satış değeri 9.200.000,-Euro'dur. (m² satış değeri ~ 3.405,-Euro / ~ 9.710,-TL)
6. 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, 17.193,84 m² yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 53.631.000,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² satış değeri ~ 3.120,-TL)
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 m² yüzölçümlü arsa, Teknik Yapı firması tarafından 2009 Aralık ayında % 18 KDV dâhil 20.626.400,-TL bedelle satın alınmıştır.
(m² 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 m² (net 180 m²) kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 7.575,-TL)
İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 233 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 6.225,-TL)
İlgilisi / Arthur & Miller: 0216 470 86 86
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 161 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.400.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 8.695,-TL)
İlgilisi / Utku Emlak: 0216 417 04 94
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 150 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 975.000,-TL'dir. (m² 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 m² arasından değişen toplam 117 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 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 m² arasından değişen toplam 21 adet ofisin 2013 yılının ilki dokuz ayında ortalama m² 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 m² arasından değişen toplam 35 adet dükkanın 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 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 m² arasından değişen toplam 29 adet ofisin 2013 yılının ilk dokuz ayında ortalama m² 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 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)
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 m²'dir. Ancak bu alanın 11.955,36 m²'si özel kapalı otoparktır. (m² birim satış değeri ~ 5.970,-TL)
8. Ağaoğlu satış ofisinden alınan bilgiye göre My Office Projesi bünyesinde yer alan ve brüt 5.086,71 m² 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 m² kullanım alanı olarak gözüksede Ağaoğlu satış ofisi yetkilileri bu taşınmazın 5.086,71 m² olarak pazarlandığını belirtmişlerdir. (m² satış değeri ~ 6.095,-TL)

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;

- Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- 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 1.495 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 bilmese 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.

Piyasa bilgilerinde yer alan 1 no'lu emsal imar uygulaması neticesinde yapılaşma hakkı değişmeden (emsal inşaat alanı 163.766,70 m²) parselin yüzölçümü brüt 57.462 m²'den 28.732 m²'ye düşmüştür. Dolayısıyla parselin m² birim değeri 17.220,-TL mertebelerine ulaşmaktadır. Yine aynı plan içerisinde yer alan ve mülkiyeti İş GYO A.Ş.'ne ait olan parselin yüzölçümü ise 9.591 m²'den 4.797 m²'ye düşmüştür. Bu bilgiden hareketle parselin m² birim değeri 19.805,-TL mertebelerine ulaşmaktadır. 4 no'lu emsalde yer alan taşınmazın ise m² birim değeri 18.750,-TL'den satışı gerçekleşmiştir. Bu parsel mevcut yapılaşma hakkı bakımından rapor konusu parsellerden çok daha yüksek bir şerefiyeye sahiptir.

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

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Yüzölçümü (m ²)	99.108,08	28.732	16.000	4.797	15.961
m ² Birim Satış Değeri (TL)	---	17.220	12.190	19.800	18.750
İmar durumu	Ticaret	Ticaret	Ticaret	Ticaret	Ticaret
Emsal inşaat alanı (m ²)	229.853	163.765,93	91.214,08	---	115.433,55
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,32	5,70	5,70	5,00	7,23
Lokasyon için ayarlama	---	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Büyükük için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
İmar durumu için ayarlama	---	Aynı	Aynı	Aynı	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek	Daha yüksek
Proje izni	Var	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Ayarlanmış değer (TL)	---	6.310	4.465	6.435	5.415
Ortalama Emsal Değeri (TL)		~ 5.655			

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 **5.655,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre değerlemeye konu proje arsasının pazar değeri:

99.108,08 m² x 5.655,-TL/m² = (560.456.192,40 TL) **560.455.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.1.1.2. GELİR İNDİRGE ME 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 % 43,15 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 43,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Projenin toplam pazar değeri

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir ofis ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m ²)
Konut	115.396,86
Ofis	26.986,44
Dükkan	118.151,36
Sinema	1.033

Rapor konusu proje bünyesindeki A, B, C1 ve C2 bloklardaki toplam 1.495 adet bağımsız bölüm için çarşaf listeler bulunmakta olup bu bağımsız bölümlerin satılabilir alanları bu listelerden alınmıştır. Kalan 356 adet (projenin tamamı 1.851 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır) bağımsız bölümün satılabilir alanları ise onaylı yapı ruhsatlarından temin edilmiştir.

- Değerlemede emsal olarak Ağaoğlu My Office Projesi, Varyap Meridian Business Blokları, Metropol İstanbul Projesi, Sarphan Finanspark Projeleri dikkate alınmıştır.
- Yakın bölgedeki benzer nitelikteki konutların satış değerleri 5.000 - 8.000,-TL, 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 konutların ortalama m² birim satış değeri; **5.500,-TL**, ofislerin ortalama m² birim satış değeri; **6.000,-TL**, dükkanların ortalama m² birim satış değeri olarak **7.000,-TL**

olarak belirlenmiştir. Sinema alanının ise ortalama m² birim satış değeri olarak **4.500,-TL** olarak takdir edilmiştir.

- m² başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2013	2014	2015
Satış gerçekleşme oranı	% 45	% 35	% 20

Not: Emlak Konut GYO A.Ş. firmasına ait proje bünyesindeki 1.851 bağımsız bölümün 810 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 45 olarak alınmıştır.

- **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 - 10 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 9,50 olarak kabul edilmiştir.

- **Hasılat Paylaşımı :**

Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 43,15'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 **1.654.273.384,-TL (~ 1.654.275.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 43,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

1.654.275.000,-TL x % 43,15 = (713.819.662,50 TL) **713.820.000,-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	560.455.000,-TL
Gelir İndirgeme	713.820.000,-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 parselin pazar değeri **560.455.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

BLOK NO	YAPI SINIFI	BAGIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
A	4A	684	92.140	1.560	143.738.400
B	4A	387	45.013	1.560	70.220.280
C1	4A	393	35.432	1.560	55.273.920
C2	4A	31	29.295	1.560	45.700.200
D1	4B	5	581	1.095	636.195
D2	4B	9	709	1.095	776.355
D3	4B	9	976	1.095	1.068.720
D4	4B	11	1.183	1.095	1.295.385
D5	4B	1	360	1.095	394.200
D6	4B	1	3.197	1.095	3.500.715
D7	4B	5	320	1.095	350.400
D8	4B	23	6.539	1.095	7.160.205
D9	4B	5	3.136	1.095	3.433.920
D10	4B	6	3.258	1.095	3.567.510
D11	4B	1	3.934	1.095	4.307.730
D12	4B	278	467.845	1.095	512.290.275
E	4A	1	1.885	975	1.837.875
F	4A	1	2.744	975	2.675.400
GENEL TOPLAM					858.227.685 ~ 858.230.000

Not: Yukarıdaki tabloda proje bünyesinde yer alan blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları verilmiştir. Ancak projenin hem yerinde yapılan incelemelerinde hem de onaylı yapı ruhsatlarında A, B, C1 ve C2 blokların yüksekliğinin 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 51,50 m'yi aşan bloklarının tamamının Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2013 yılı inşaat birim maliyet tablosuna göre m² birim maliyeti 1.040,-TL'dir. Bu bilginin yanı sıra projenin A+ bir poje olması, üstün mimari özelliklere sahip olması ve yüksek inşaat teknolojileri kullanılması nedeniyle Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet değerinden % 50 daha fazla bir maliyete sahip olacağı görüşü ve kanaatindeyiz. Çevre düzenlemesi ve altyapı maliyetleri birim maliyetlerin içerisinde olacağı kabul edilmiştir.

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 18 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 18 x 858.230.000,-TL = (154.481.400) **154.480.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 560.455.000,-TL

İnşai yatırımların değeri: 154.480.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 714.935.000,-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 % 43,15'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 = 714.935.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (714.935.000,-TL x 0,4315) **308.494.453,-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 **560.455.000,-TL** kabul edilmiştir.

9. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **1.654.275.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10. BÖLÜM

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

Rapor konusu parsel üzerindeki gerçekleştirilen proje için daha önceden tarafımızdan düzenlenmiş değerleme raporları bulunmamaktadır.

11. BÖLÜM**SONUÇ**

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
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	714.935.000	345.379.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	560.455.000	270.751.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.654.275.000	799.167.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	713.820.000	344.841.000
1.495 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri	743.080.500	358.976.00

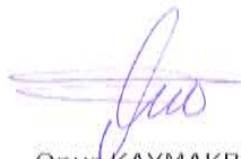
(*) Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,0700 TL'dir.
Bu değerlere KDV dahil değildir.

Proje bünyesindeki 1.495 adet bağımsız bölümlerin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki KDV dahil toplam pazar değeri 774.117.063,-TL'dir.

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. 25 Aralık 2013
(Ekspertiz tarihi: 20 Aralık 2013)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Bağımsız bölümler için takdir olunan pazar değeri tablosu
- 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