

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Bağcılar / İSTANBUL**  
**(BATIŞEHİR 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>İlgi Yazısı / Talep Tarihi</b>	: 01 Şubat 2013 tarihli ilgi yazısına istinaden / 22 Ekim 2013
<b>Sözleşme Tarihi</b>	: 11 Kasım 2013
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 23 Aralık 2013
<b>Rapor Tarihi</b>	: 27 Aralık 2013
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 031 - 2013/4740
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi</b>	: Batı Şehir Projesi, 1562 ada, 11 no'lu parsel Bağcılar / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi, 1562 ada içerisindeki 165.326,57 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 11 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İmar Durumu</b>	: Lejantı: Özel Koşullu Ticaret Alanı Emsal (E): 2,20 - Ayrık Nizam - maksh: 180 m Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca proje bünyesindeki 2.880 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumunda pazar değerleri de tespit edilmiştir.
<b>Raporun Konusu</b>	

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	817.575.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	479.445.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.563.115.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	500.220.000,-TL
Proje bünyesindeki 2.880 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki toplam pazar değeri	1.120.600.300,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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

**İÇİNDEKİLER**

1. BÖLÜM	DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ .....	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER .....	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI .....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR .....	5
3.3	UYGUNLUK BEYANI .....	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER .....	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU .....	7
4.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	8
4.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	12
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	12
4.4.2	Belediye İncelemesi .....	12
4.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi .....	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	13
5.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU .....	13
5.2	PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER .....	14
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	17
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	18
6.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	18
6.2	BÖLGE ANALİZİ.....	19
6.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	20
6.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	21
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....	25
7.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	25
7.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	25
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	26
8.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	26
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	32
10. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU .....	32
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	33

## 1. BÖLÜM

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>	: Batışehir Projesi
	
<b>DEĞERLEMEYİ 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>	: 27 Aralık 2013
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA ÖZET BİLGİ</b>	
<b>TAPU BİLGİLERİ</b>	: İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi, 1562 ada içerisindeki 165.326,57 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 11 no'lu parsel
<b>MEVCUT KULLANIM</b>	: İnşaat işleri devam etmektedir.
<b>İMAR DURUMU</b>	: Lejantrı: Özel Koşullu Ticaret Alanı Emsal (E): 2,20 – Ayrık Nizam – maksh: 180m
<b>DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)</b>	
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	: 817.575.000,-TL
<b>Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri</b>	: 479.445.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	: 1.563.115.000,-TL
<b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b>	: 500.220.000,-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 rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 2.880 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü pazar değerleri 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**

<b>SAHİBİ</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Bağcılar
<b>MAHALLESİ</b>	: Mahmutbey
<b>ADA NO</b>	: 1562
<b>PARSEL NO</b>	: 11
<b>NİTELİĞİ</b>	: Arsa
<b>ARSA ALANI</b>	: 165.326,57 m <sup>2</sup>
<b>CİLT NO</b>	: 221
<b>SAYFA NO</b>	: 21857
<b>YEVMIYE NO</b>	: 2535
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 23.02.2011

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

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

İstanbul İli, Bağcılar İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notlar tespit edilmiştir. Takyidat yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

**Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:**

- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 1,-TL bedel karşılığında 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır. (11.11.2011 tarih ve 15024 yevmiye no ile)
- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 1,-TL bedel karşılığında 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır. (19.06.2013 tarih ve 13821 yevmiye no ile)

**Not:** Şerhler rutin uygulama olup taşınmaz üzerinde olumsuz bir etkisi yoktur.

**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.**



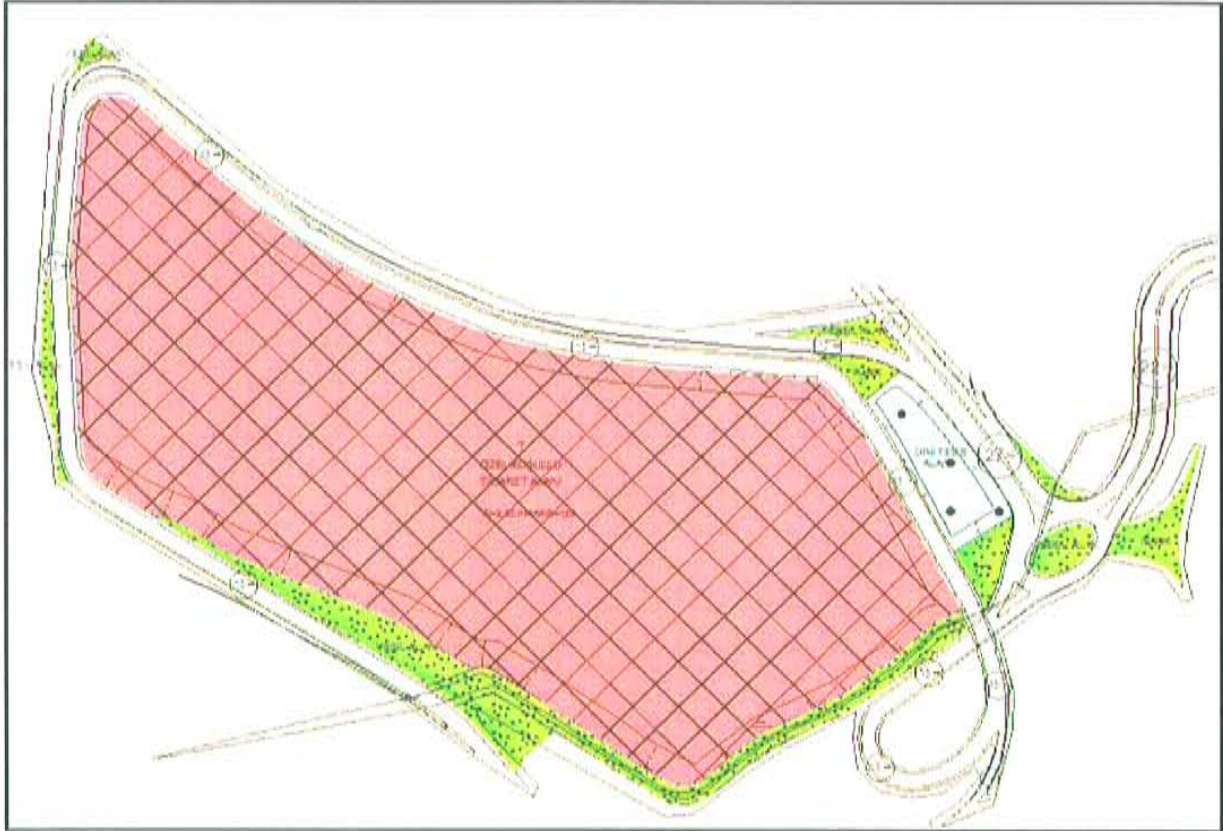
#### 4.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Bağcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede parselin 30.10.2012 tarih ve 16769 sayılı Makam Olur'una istinaden 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Hukuk Hükmünde Kararname hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca resen onaylanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında "**Özel Koşullu Ticaret Alanı – kısmen yeşil alan – kısmen yol**" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

**Plan notlarına göre yapılaşma şartları şöyledir:**

- o **Emsal (E)(\*)** : 2,20
- o **Ayrık nizam**
- o **Maksh:** 180 m

#### PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



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

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

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAGIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
A BLOK	28.06.2011	D122	388	81.006,19
B BLOK	27.06.2011	D122	296	71.776,53
C BLOK	27.06.2011	D122	338	78.790,73
C1 BLOK	28.06.2011	D122	1	3.870,00
D BLOK	12.08.2011	G961	199	50.579,20
E BLOK	12.08.2011	G961	278	67.828,34
F BLOK	12.08.2011	G961	435	65.333,55
G1 BLOK	29.09.2011	K307	256	45.845,41
G2 BLOK	29.09.2011	K307	114	46.087,48
G3 BLOK	29.09.2011	K307	261	51.205,98
H1 BLOK	29.09.2011	K307	76	29.489,94
H2 BLOK	29.09.2011	K307	133	43.933,71
H3 BLOK	29.09.2011	K307	104	32.592,37
K BLOK	29.09.2011	K307	425	129.921,79
L BLOK	29.09.2011	K307	1	19.743,53
<b>TOPLAM</b>			<b>3.305</b>	<b>818.004,75</b>

Parsel üzerinde yapımına devam eden projeye ait (G1 , G2 ve G3 Blok dışında kalan tüm bloklara ait) 1. tadilat ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Tadilat ruhsatlarına göre oluşan bağımsız bölüm adetleri ve toplam inşaat alanları aşağıdaki gibidir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAGIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
A BLOK	09.03.2012	6352	386	79.008,61
B BLOK	09.03.2012	6352	296	65.971,55
C BLOK	09.03.2012	6352	338	72.730,99
C1 BLOK	09.03.2012	6352	1	3.825,32
D BLOK	20.04.2012	12450	199	45.621,48
E BLOK	20.04.2012	12450	278	66.366,64
F BLOK	20.04.2012	12450	435	60.260,03
G1 BLOK	29.09.2011	K307	256	45.845,41
G2 BLOK	29.09.2011	K307	114	46.087,48
G3 BLOK	29.09.2011	K307	261	51.205,98
H1 BLOK	09.03.2012	6352	80	27.418,95

H2 BLOK	09.03.2012	6352	140	38.981,06
H3 BLOK	09.03.2012	6352	118	29.476,41
K BLOK	24.09.2012	90-08	611	130.893,29
L BLOK	09.03.2012	6352	1	9.936,28
<b>TOPLAM</b>			<b>3.514</b>	<b>773.629,48</b>

Parsel üzerinde yapımına devam eden C1 Bloğa ait 2. tadilat ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Bu tadilata göre oluşan bağımsız bölüm adetleri ve toplam inşaat alanları aşağıdaki gibidir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
A BLOK	09.03.2012	6352	386	79.008,61
B BLOK	09.03.2012	6352	296	65.971,55
C BLOK	09.03.2012	6352	338	72.730,99
C1 BLOK	10.08.2012	66659	4	5.425,02
D BLOK	20.04.2012	12450	199	45.621,48
E BLOK	20.04.2012	12450	278	66.366,64
F BLOK	20.04.2012	12450	435	60.260,03
G1 BLOK	29.09.2011	K307	256	45.845,41
G2 BLOK	29.09.2011	K307	114	46.087,48
G3 BLOK	29.09.2011	K307	261	51.205,98
H1 BLOK	09.03.2012	6352	80	27.418,95
H2 BLOK	09.03.2012	6352	140	38.981,06
H3 BLOK	09.03.2012	6352	118	29.476,41
K BLOK	24.09.2012	90-08	611	130.893,29
L BLOK	09.03.2012	6352	1	9.936,28
<b>TOPLAM</b>			<b>3.517</b>	<b>775.229,18</b>

Parsel üzerinde yapımına devam eden C1 , G1 , G2 , G3 , K Bloğa ait son tadilat ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Bu tadilata göre oluşan bağımsız bölüm adetleri ve toplam inşaat alanları aşağıdaki gibidir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	İNŞAAT ALANI
A BLOK	09.03.2012	6352	386	79.008,61
B BLOK	09.03.2012	6352	296	65.971,55
C BLOK	09.03.2012	6352	338	72.730,99
C1 BLOK	31.01.2013	151872	7	6.268,83
D BLOK	20.04.2012	12450	199	45.621,48
E BLOK	20.04.2012	12450	278	66.366,64
F BLOK	20.04.2012	12450	435	60.260,03
G1 BLOK	31.01.2013	151868	259	47.242,83
G2 BLOK	31.01.2013	151868	114	47.976,69
G3 BLOK	31.01.2013	151868	265	52.326,34
H1 BLOK	09.03.2012	6352	80	27.418,95
H2 BLOK	09.03.2012	6352	140	38.981,06
H3 BLOK	09.03.2012	6352	118	29.476,41
K BLOK	31.01.2013	155786	602	131.225,31
L BLOK	09.03.2012	6352	1	9.936,28
<b>TOPLAM</b>			<b>3.518</b>	<b>780.812</b>

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 taşınmazların 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

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

- o 1562 ada 11 no'lu parsel, 2, 3 ve 9 no'lu parsellerin 23.02.2011 tarih ve 2535 yevmiye nolu tevhit işlemi sonucunda oluşmuştur.
- o Daha önce Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde olan 2, 3 ve 9 no'lu parseller 12.06.2009 tarih ve 8199 yevmiye no ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ine satışı gerçekleşmiştir.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazın imar durumundaki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- o 04.12.2008 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli tadilat ilave uygulama imar planına göre taşınmaz kısmen "Özel Koşullu Ticaret Alanı", kısmen "Yol", kısmen "Yeşil Alan", kısmen "Park Alanı" içerisinde kalmaktadırlar.
- o Parsel (eski 1562 ada, 2,3 ve 9 no'lu parsel) 18.04.2008 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Bağcılar Nazım İmar Planı'nda kısmen "İdari Tesis Alanı", kısmen "Belediye Hizmet Alanı", kısmen "Yerleşime Uygun Olmayan Alan (UOA)", kısmen ise "Plansız Saha" içerisinde kalmaktadırlar.
- o Parsel 18.04.2008 tarihine kadar plansız sahada bulunmaktadırlar.
- o Taşınmaz, 30.10.2012 tarih ve 16769 sayılı Makam Olur'una istinaden 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve Görevleri Hakkında Hakun Hükümünde Kararname hükümleri ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca resen onaylanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı kapsamında yeniden planlanmıştır.

##### 4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelere göre taşınmaz 1562 ada 2, 3 ve 9 no'lu parsellerin tevhid (birleşme) işlemi sonucunda oluşmuştur.

## 5. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 5.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Göztepe Mahallesi'nde konumlu 1562 ada, 11 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen **Batı Şehir Projesi**'dir.

Taşınmaz TEM Otoyolu'na cepheli konumdadır. Ayrıca, taşınmazın arka cephesindeki yol da faaliyete geçmiştir.

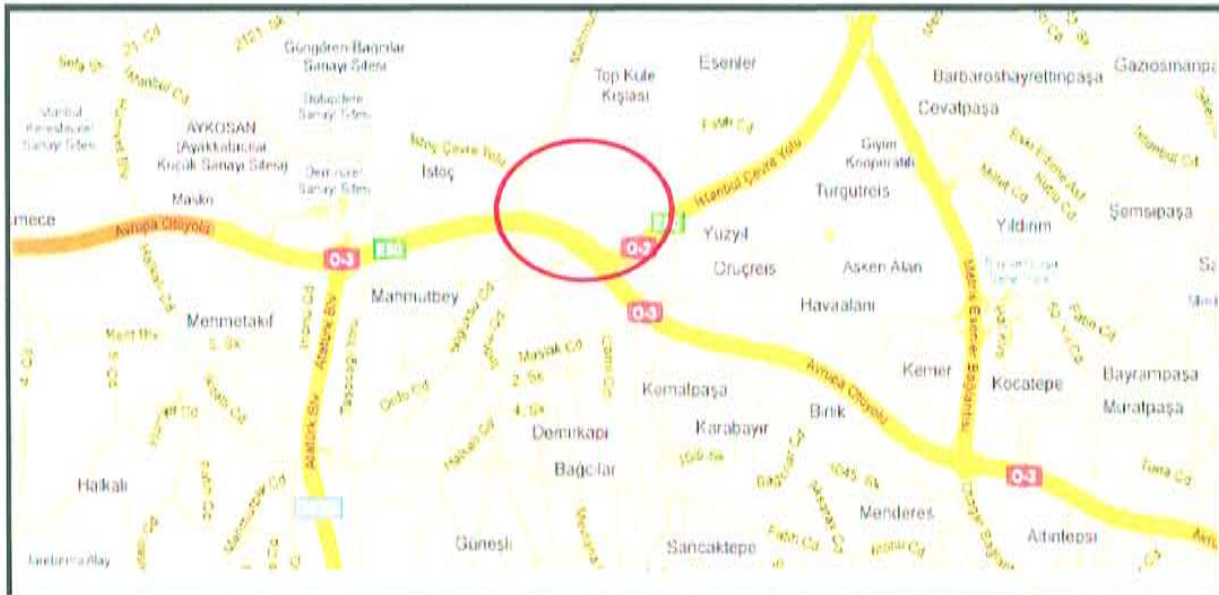
Halihazırda 66. Mekanize Piyade Tugayı - Topkule Kışlası bitişiğinde yer alan proje TEM Otoyolu Mahmutbey sapağından Habipler istikametinde devam ederken İstanbul Oto Ticaret Merkezi'nin arkasından uzanan yol takip edilerek ulaşım sağlanabilmektedir.

Projenin inşaat işleri devam etmekte olup halihazırdaki genel inşaat seviyesi % 40 mertebesindedir.

Batısında İSTOÇ ve İSTOÇ Oto Ticaret Merkezi, doğusunda Oto Center, güneyinde (TEM Otoyolu'nun karşısında) Milliyet ve Kanal D Tesisleri bulunan projenin yakın çevresinde Tekstilkent, Giyimkent, Koza Plaza ve TEM Otoyolu boyunca uzanan sanayi tesisleri ve ticari yapılar bulunmaktadır.

Konumu, ulaşım rahatlığı ve gelişmekte olan bir bölgede yer alması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



## 5.2 PROJE HAKKINDAKİ GENEL BİLGİLER

- o 1562 ada 11 no'lu parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için 27.09.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 1.325.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKSTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 32 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 424.000.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV'dir. Ayrıca AKSTG'nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 32,01'ne tekabül eden tutar şirkete ödenir.
- o Proje kapsamında parsel üzerinde A, B, C, C1, D, E, F, G1, G2, G3, H1, H2, H3, K1, K2, K3, K4 ve L Bloklar bulunmaktadır.
- o Rapor tarihi itibarıyla A, B, C, C1, D, E, F, H1, H2, H3, K1, K2, K3, K4 ve L bloklar için çarşaf listeler hazırlanmıştır. Toplamda 2.880 adet bağımsız bölüm satışa sunulmuştur. Yine rapor tarihi itibarıyla bu 2.880 adet bağımsız bölümden 1.817 adedinin satışı gerçekleşmiş olup henüz tapu devirleri yapılmamıştır. Kalan 1.063 adet bağımsız bölümün ise henüz satışı gerçekleşmemiştir.
- o Projenin inşaat işleri devam etmekte olup halihazırdaki genel inşaat seviyesi % 40 mertebesinde.
- o Bağımsız bölümlerin alanlarının genel özellikleri aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

- Bağımsız bölümlerin tadilat ruhsatlarına istinaden bloklara göre dağılımı :

ADA NO / PARSEL NO	BLOK NO	KAT ADEDİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI
1562 / 11	A	30	386
	B	25	296
	C	25	338
	C1	2	7
	D	23	199
	E	24	278
	F	30	435
	G1	27	259
	G2	8	114
	G3	18	265
	H1	10	80
	H2	11	140
	H3	11	118
	K1	24	56
	K2	24	421
K3	24	95	
K4	24	30	
L	4	1	
<b>GENEL TOPLAM</b>			<b>3.518</b>

- Bloklar bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK ADI	TİP	KULLANIM ALANI ARALIĞI BRÜT (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
A	Stüdyo	67,65	1	386
	1+1	57,52 - 92,84	114	
	2+1	94,65 - 126,44	115	
	2+1 D	105,57	1	
	3+1	123,45 - 207,64	113	
	3+1 D	163,58	1	
	4+1	173,5 - 193,05	38	
	4+1 D	214,95 - 232,26	2	
	5+1 D	248,86	1	
B	1+1	56,71 - 57,57	7	296
	2+1	90,97 - 125,41	140	
	3+1	134,05 - 154,16	120	
	3+1 D	177,92 - 185,36	6	
	4+1	177,35	20	
	5+1 D	245,99 - 261,29	3	
C	Stüdyo	41,26	84	338
	2+1	102,22 - 134,36	67	
	3+1	137,37 - 161,64	165	
	4+1	182,55	22	
C1	Dükkan	6,47 - 173,12	7	7
D	1+1	54,82 - 57,76	6	199
	2+1	90,63 - 124,87	75	
	3+1	134,07 - 153,84	100	
	3+1 D	157,95 - 168,65	2	
	4+1	176,97	13	
	4+1 D	182	1	
	5+1 D	223,96	2	
E	1+1	57,67	4	278
	2+1	83,64 - 125,2	97	
	3+1	134,24 - 154,16	127	
	3+1 D	172,75 - 180,52	3	
	4+1	177,49 - 177,69	44	
	5+1 D	245,67	3	
F	Stüdyo	53,63 - 66,03	6	435
	1+1	63,73 - 86,29	220	
	2+1	98,09 - 137,91	197	
	2+1 D	107,52 - 109,42	3	



	Dükkan	94,01 - 147,97	9	
H1	1+0	39,59	4	80
	1+1	76,98 - 96,55	14	
	2+1	117,20 - 147,63	13	
	3+1	150,60 - 171,00	16	
	4+1	196,27 - 220,64	33	
H2	1+0	38,96	3	140
	1+1 D	96,60	1	
	1+1	56,98 - 85,26	27	
	2+1	109,94 - 130,34	13	
	2+1 D	117,60 - 123,02	16	
	3+1	139,67 - 172,70	27	
	4+1	179,31 - 218,54	49	
H3	1+0	37,24 - 39,14	12	118
	1+1	55,12 - 88,89	25	
	2+1	87,73 - 133,01	15	
	3+1	148,96 - 173,78	15	
	4+1	186,41 - 210,27	51	
K1	Dükkan	61,46 - 271,54	14	56
	Ofis	154,14 - 281,84	42	
K2	Dükkan	74,28 - 135,99	14	421
	Stüdyo	34,61 - 38,48	125	
	1+1	61,29 - 65,35	225	
	1+1 D	88,41 - 110,91	7	
	2+1	91,49 - 91,50	50	
K3	Ofis	46,28 - 98,3	75	95
	Otel	56,11 - 646,26	16	
	Dükkan	22,82 - 99,20	4	
K4	Dükkan	4 - 337,15	29	30
	Kreş	1 - 272,88	1	
L	Özel okul	7.507,19	1	1
<b>TOPLAM</b>				<b>2.880</b>

Rapor konusu proje bünyesinde toplam 3.518 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Ancak rapor tarihi itibarıyla G1, G2 ve G3 Bloklar için bağımsız bölüm listeleri henüz hazırlanmamıştır. Müşterinin talebi doğrultusunda bağımsız bölüm listesi onaylı olan 2.880 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki pazar değerleri tespit edilmiştir.

Bağımsız bölümlerin teknik özellikleri rapor ekinde sunulan onaylı mahal listesinde sunulmuştur.

### 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 kullanımıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"bünyesinde ticari üniteler (dükkan ve ofis), otel ve özel okul barındıran elit bir konut projesi"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

## 6. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

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

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 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 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.

### **Bağcılar İlçesi**

Yüzölçümü 27.098 km<sup>2</sup>'dir. Batıda Küçükçekmece, kuzeyde askeri arazi ve Esenler, doğuda Güngören, güneyde ise Bahçelievler ilçeleri ile çevrilidir. 21 mahalleden oluşmaktadır. Bu mahalleler; Bağlar, Barbaros, Çınar, Demirkapı, Evren, Kirazlı Fevziçakmak, Bağcılar Fevziçakmak, Hürriyet, Güneşli, Göztepe, İnönü, Kazımkarabekir, Kemalpaşa, Mahmutbey (Merkez), Sancaktepe, Yavuzselim, Yenigün, Yenimahalle, Yıldıztepe ve Yüzüncüyıl mahalleleridir. İstanbul'un nüfus yönünden olduğu gibi sanayi yönünden de en hızlı büyüyen ilçelerinden biridir.

İlçe sınırları içerisinde yer alan İSTOÇ, Türkiye'nin en büyük sanayi sitelerinden biridir. Hürriyet, Milliyet, Meydan, Dünya, Akit ve Yeni Asya gazetelerinin matbaa ve yönetim merkezlerinin TEM Otoyolu üzerindeki tesislerine taşınmalarıyla ilçe, basın sektörünün merkezi olmuştur.

MİA (Merkez İş Alanı) Bölgesi olarak planlanan Mahmutbey Bölgesi'nde ticari yapılaşmanın tamamlanması halinde ilçede nüfus yoğunluğu daha da artacaktır.

## **6.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER**

### **Olumlu etkenler:**

- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Ulaşım rahatlığı,
- TEM Otoyolu'na ve D100 (E-5) Karayolu'na yakın olması,
- Bölgede ulaşım altyapısının güçlü olması,
- Bölgeye her geçen gün talebin artması,
- Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- Sosyal aktiviteler,
- Teknik altyapı.

## 6.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

### Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Basın Ekspres Yolu üzerinde Holiday Inn Hotel'e yakın konumda Prestij + Hizmet Alanı lejantına ve Emsal: 2 yapılaşma şartına sahip 17.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa 2012 yılı içerisinde 37.500.000,-USD bedelle satılmıştır.  
(m<sup>2</sup> satış değeri 2.205,-USD / ~ 4.630,-TL)  
İlgilisi / CW Real Estate – 0 212 550 92 93
2. Hurriyet Medya Towers tesisi olarak adlandırılan ve toplam 58.609,45 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 4 parselden oluşan tesis 27.01.2012 tarihinde Nurool GYO A.Ş. tarafından 127.500.000,-USD bedelle satın alınmıştır. (Ödemenin 17.500.000,-USD'si peşin kalanı 32 ay vade ile yapılacaktır.) Parseller "Prestij Hizmet Alanı" lejantına ve "KAKS:2,00 ve TAKS:0,50" yapılaşma hakkına sahiptir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri 2.175,-USD / ~ 4.570,-TL)
3. Mahmutbey 212 AVM yakınında konumlu olan 3.328 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal(E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 6.750.000,-USD'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 2.030,-USD / ~ 4.265,-TL)  
İlgilisi / Esban Emlak: 0532 303 14 16
4. Mahmutbey'de Basın Ekspres Caddesine yakın konumda olan Devekaldırım Caddesi üzerinde yer alan 5.400 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal(E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 9.500.000,-USD'dir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.760,-USD / ~ 3.695,-TL)  
İlgilisi / Turyap: 0212 603 66 99
5. Mahmutbey'de Basın Ekspres Caddesi üzerinde yer alan 16.200 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal(E): 2,00" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 27.750.000,-USD'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 1.715,-USD / ~ 3.600,-TL)  
İlgilisi / Siyam Gayrimenkul: 0212 352 81 34
6. 212 AVM kavşağında konumlu, 9.585,04 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 3270 ada 17 no'lu parsel Polat İnşaat tarafından Büyükşehir Belediyesi'nden 22.10.2010 tarihinde 27.000.000,-TL bedelle satın almıştır. Parsel; "Prestij Hizmet Alanı" lejantına ve "KAKS:2,00 ve TAKS:0,50" yapılaşma hakkına sahiptir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 2.815,-TL)

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD=2,100 TL'dir.

**Bölgedeki satılık konut projeleri**

1. Bayrampaşa'da TEM Otoyoluna cepheli konumda olan Venezia Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	69	Satış Tamamlanmıştır	-
2+1	116	497.551	4.289
3+1	161-225	700.851-973.701	4.338
4+1	239-244	1.053.362-1.068.931	4.394

2. Basın Ekspres Yolu üzerinde yer alan 212 My Office Projesi bünyesinde yer alan konutların / ofislerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	81,07 - 90,79	367.000 - 478.000	4.915
2+1	119,05 - 126,42	436.000 - 627.000	4.330

3. Mahmutbey Gişeler'de konumlu olan Mall Of İstanbul Projesi bünyesinde yer alan konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+0	53,42-63,02	287.000-330.000	5.345
1+1	78 - 89	412.000-578.000	5.928
2+1	105 - 115	618.000-761.000	6.268
3+1	169 - 182	964.000-1.179.000	6.105
4+1	162 - 216	877.000-1.309.000	5.783

4. Batışehir Projesi bünyesindeki konutların güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Stüdyo	46,68 - 129,68	194.000 - 376.000	3.230
1+1	64,57 - 111,01	320.000 - 475.000	4.530
1,5+1	145,11	563.000	3.880
2+1	96,57 - 261,47	433.000 - 703.000	3.175
3+1	144,93 - 235,63	558.000 - 951.000	3.965
3,5+1	161,24 - 247,28	598.000 - 834.000	3.505
4+1	198,11 - 222,58	829.000 - 927.000	4.175
4,5+1	192,83 - 286,13	692.000 - 1.045.000	3.625
Dubleks	112,08 - 359,57	496.000 - 1.453.000	4.130
<b>Premium Rezidans</b>			
Stüdyo	38,48	187.000-226.000	5.365
1+1	61,79-75,09	294.000-384.000	4.955
2+1	91,49-91,50	433.000-449.000	4.820

Not: Batışehir Projesi bünyesindeki konutların 2013 yılı içerisinde 108 adet konut ortalama 3.880,-TL m<sup>2</sup> birim değerden satışları gerçekleşmiştir.

5. Ağaoğlu My Europa Projesi bünyesindeki konutların satış aralıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı / Tipi	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
ARENA			
1+1	71	250.000	3.520
1+1	77	245.000	3.180
2+1	150	500.000	3.335
POOL			
3+1	170	525.000	3.090
3+1	156	525.000	3.365
4+1	205	650.000	3.170
GOLF			
3+1	156	520.000	3.335
2+1	120	380.000	3.165

6. Ağaoğlu My Europa projesi bünyesindeki 79 adet dairenin 2013 yılı içerisindeki ortalama KDV hariç satış fiyatı 3.260,-TL/m<sup>2</sup>'dir.  
İlgilisi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
7. Mahmutbey'de konumlu Hayattepe Projesi bünyesindeki konutların satış aralıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1+1	65	327.000-373.000	5.385
2+1	113	427.000-541.000	4.283
3+1	151	641.000-846.000	4.924
4+1	237	915.000-988.000	4.015

### Bölgedeki satılık ticari projeleri

- İstoç Oto ve Ticaret Merkezi içerisindeki binanın zemin katında yer alan 125 m<sup>2</sup> alanlı dükkan için 500.000,-USD talep edilmektedir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri 4.000,-USD / ~ 8.340,-TL)  
İlgilisi / HDG Gayrimenkul - 0 212 583 61 14
- Automall Oto Galeriler Sitesi'ndeki bloğun zemin katında yer alan 95 m<sup>2</sup> alanlı dükkan için 200.000,-USD talep edilmektedir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri 2.105,-USD / ~ 4.390,-TL)  
İlgilisi / Marvel Home Gayrimenkul - 0 212 548 12 12
- Automall Oto Galeriler Sitesi'ndeki bloğun zemin katında yer alan 95 m<sup>2</sup> alanlı dükkan için 350.000,-USD talep edilmektedir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 3.685,-USD / ~ 7.685,-TL)  
İlgilisi / Marvel Home Gayrimenkul - 0 212 548 12 12



4. Oto Center Sitesi'ndeki bloğun zemin katında yer alan 80 m<sup>2</sup> alanlı dükkan için 500.000,-USD talep edilmektedir. (m<sup>2</sup> satış değeri 6.250,-USD / ~ 13.030,-TL)  
İlgilisi / Site Emlak - 0 212 472 64 25
5. Ağaoğlu My Europa projesi bünyesinde 48 adet dükkan satışı gerçekleşmiş olup dükkanların kullanım alanları 112,37 m<sup>2</sup> ila 586,20 m<sup>2</sup> aralığında değişmektedir. Gerçekleşen satış bedelleri ise 481.000,-TL - 2.515.000,-TL aralığındadır.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 4.280 - 4.290,-TL)  
Bilgi: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
6. Ağaoğlu 212 AVM projesi bünyesinde ofislerin güncel satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Oda Sayısı	Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	Satış Değeri (TL)	Ortalama Birim Değeri (TL)
1A	82,60	374.000-413.000	4,764
1B	81,07	367.000-405.000	4,761
1C	90,79	446.000-478.000	5,089
1D	87,96	436.000-437.000	4,963
1E	86,91	432.000-433.000	4,976
1F	86,91	371.000-411.000	4,499
1G	85,02	Tamamı satılmıştır.	-
2A	125,46	564.000-565.000	4,500
2B	119,05	536.000-592.000	4,738
2C	126,42	569.000-627.000	4,730

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 2.880 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. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

#### 1.1.1. 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 m<sup>2</sup> 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

- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen emsallerin tümü rapor konusu taşınmaza yakın konumda olan Basın Ekspres Yolu'na cepheli veya yakın konumda olan arsalaradır. Basın Ekspres Yolu lokasyon bakımından rapor konusu parselin konumlu olduğu bölgeden daha yüksek bir şerefiyeye sahiptir. Ayrıca parsellerin yüzölçümleri rapor konusu proje parselinden daha düşük olduğundan satış kabiliyeti bakımında daha yüksek şerefiyeye sahiptirler. Bu bilginin yanı sıra rapor konusu proje parseli için yasal izinlerin alınmış olması ve üzerindeki inşaatın belirli bir seviyeye gelmesi de rapor konusu proje parseli, emsallerde yer alan taşınmazlara göre daha yüksek şerefiyeye sahip olacaktır. Satış esnasında bir pazarlık payı da olacaktır. Piyasa bilgilerinde yer alan emsallerin (ilk beş emsal) aritmetik ortalaması  $\sim 4.150,-\text{TL}$  mertebesindedir.
- Rapor konusu proje parselinin uyarlanmış  $\text{m}^2$  birim değerinin ( $4.150,-\text{TL} \times 0,8 \times 0,80 \times 0,95 \times 1,15$ )  $2.900,-\text{TL}$  mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 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  $\text{m}^2$  birim değeri için **2.900,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

##### **Buna göre değerlemeye konu proje arsasının pazar değeri:**

$165.326,57 \text{ m}^2 \times 2.900,-\text{TL}/\text{m}^2 = (479.447.053 \text{ TL})$  **479.445.000,-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 Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri hesaplanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

## Projenin toplam pazar değeri

### • Satış Değeri ve Satılabilir Alan :

- Satılabilir konut alanları 348.640,32 m<sup>2</sup>, ofis alanları 17.036,82 m<sup>2</sup>, dükkan alanları 17.694,96 m<sup>2</sup>, otel alanları 5.405,55 m<sup>2</sup>, diğer ticari alanlar ise (özel okul, kreş) ise 7.780,07 m<sup>2</sup>'dir.
- Rapor konusu proje bünyesindeki G1, G2 ve G3 bloklardaki toplam 638 adet bağımsız bölüm için henüz çarşaf listeler bulunmamakta olup bu bağımsız bölümlerin satılabilir alanları yapı ruhsatlarından alınmıştır. Kalan 2.880 adet bağımsız bölümün satılabilir alanları ise onaylı çarşaf listelerden temin edilmiştir.
- Değerlemede emsal siteler olarak Ağaoğlu My Europa, Venezia, 212 Rezidans ve Mall Of İstanbul Projeleri esas alınmıştır.
- Emsal olabilecek projeler bünyesindeki konutların ortalama satış değeri 3.000 – 4.500,-TL aralığında olup rapor konusu projenin ortalama m<sup>2</sup> satış değeri; 3.750,-TL olarak belirlenmiştir.
- Bölgedeki ticari üniteler incelendiğinde m<sup>2</sup> satış değerlerinin 5.000 – 10.000,-TL gibi geniş bir aralıkta olduğu belirlenmiştir. Proje bünyesinde yer alan dükkanların ortalama m<sup>2</sup> birim satış değeri olarak 6.500,-TL, ofislerin ve otel alanlarının m<sup>2</sup> birim satış değeri 5.000,-TL, diğer ticari alanların m<sup>2</sup> birim satış değeri 3.250,-TL olarak belirlenmiştir.
- m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2014 ve 2015 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

### • Satışların Gerçekleşme Oranı:

	2013	2014	2015
Satış gerçekleşme oranı	% 50	% 35	% 15

**Not:** Emlak Konut GYO A.Ş. firmasına ait proje bünyesindeki 3.518 bağımsız bölümün 1.817 adedinin rapor tarihine kadar satışının gerçekleştiği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle 2013 yılı satış oranı yaklaşık % 50 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 :**

1562 ada 11 no'lu parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için 27.09.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, 1.325.000.000,-TL + KDV satış toplam gelirinden (ASKSTG) yüklenici tarafından şirkete teklif edilen % 32 satış payı gelir oranının (ASKŞPGO) karşılığı 424.000.000,-TL "Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)" + KDV'dir. Ayrıca AKSTG'nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 32,01'ne tekabül eden tutar şirkete ödenir.

• **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 **1.563.115.131,-TL (~ 1.563.115.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

**Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri**

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Ayrıca AKSTG'nin artması durumunda Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak % 32,01'ne tekabül eden tutar şirkete ödenir.

**Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;**

1.563.115.000,-TL - 1.325.000.000,-TL = 238.115.000,-TL

1.325.000.000,-TL x % 32 = **424.000.000,-TL**

238.115.000 x % 32,01 = (76.220.611,5 TL) **76.220.000,-TL**

**Toplam değer; 424.000.000 + 76.220.000,-TL = 500.220.000,-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	479.445.000,-TL
Gelir İndirgeme	500.220.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **479.445.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

**8.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:**

BLOK NO	İNŞAAT ALANI	YAPI SINIFI	BİRİM İNŞAAT MALİYETİ (TL)	TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (TL)
A BLOK	79.008,61	V-A	1.040	82.168.954
B BLOK	65.971,55	V-A	1.040	68.610.412
C BLOK	72.730,99	V-A	1.040	75.640.230
C1 BLOK	6.268,83	III-A	490	3.071.727
D BLOK	45.621,48	V-A	1.040	47.446.339
E BLOK	66.366,64	V-A	1.040	69.021.306
F BLOK	60.260,03	V-A	1.040	62.670.431
G1 BLOK	47.242,83	V-A	1.040	49.132.543
G2 BLOK	47.976,69	V-A	1.040	49.895.758
G3 BLOK	52.326,34	V-A	1.040	54.419.394
H1 BLOK	27.418,95	V-A	1.040	28.515.708
H2 BLOK	38.981,06	V-A	1.040	40.540.302

H3 BLOK	29.476,41	V-A	1.040	30.655.466
K BLOK	131.225,31	V-A	1.040	136.474.322
L BLOK	9.936,28	III-B	685	6.806.352
ÇEVRE DÜZENLEMESİ, ALTYAPI VS. (İNŞAAT MALİYETİNİN % 5'İ OLARAK KABUL EDİLMİŞTİR)				40.253.462
<b>GENEL TOPLAM</b>				845.322.706 ~ <b>845.325.000</b>

Arsa üzerindeki projenin toplam inşaat seviyesi yaklaşık % 40 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 40 x 845.325.000,-TL = **338.130.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Arsanın değeri .....: 479.445.000,-TL

İnşai yatırımların değeri .....: 338.130.000,-TL olmak üzere

**Projenin mevcut durumdaki pazar değeri 817.575.000,-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 % 32'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 = 817.575.000,-TL

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (817.575.000,-TL x 0,32) **261.624.000,-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 **479.445.000,-TL** kabul edilmiştir.



## 9. BÖLÜM

## PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (8.1.1.2) bölümünde **1.563.115.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 10. BÖLÜM

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

### 2012 yılı içerisinde;

Talep Tarihi	23 Mart 2012
Ekspertiz Tarihi	23 Mart 2012
Rapor Tarihi	28 Mart 2012
Rapor No	031 - 2012/268
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
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	470.850.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.350.010.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	432.005.000,-TL

Talep Tarihi	27 Eylül 2012
Ekspertiz Tarihi	27 Eylül 2012
Rapor Tarihi	28 Eylül 2012
Rapor No	031 - 2012/1613
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
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	557.875.000,-TL
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	1.538.200.000,-TL
K Bloкта yer alan toplam 596 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirmesi durumundaki toplam değeri	195.424.000,-TL

## 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
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	817.575.000	389.321.000
<b>Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri</b>	479.445.000	228.307.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	1.563.115.000	744.340.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı</b>	500.220.000	238.200.000
<b>2.880 adet bağımsız bölümün bugünkü toplam pazar değeri</b>	1.120.600.300	533.619.000

(\*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,100 TL'dir.

Proje bünyesindeki 2.880 adet bağımsız bölümlerin anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki KDV dahil toplam pazar değeri 1.163.941.420,-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. 27 Aralık 2013

(Ekspertiz tarihi: 23 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
- Uydu görüntüleri
- Takyidat yazısı
- İmar durumu yazısı ve yapı ruhsatları
- Yapı denetimine ilişkin yazışmalar
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri