

DEĞERLEME RAPORU
İŞ GYO A.Ş.
Topkapı - Zeytinburnu / İstanbul
(2905 Ada 17 Parsel)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep Tarihi	: 01 Temmuz 2014
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 07 Temmuz 2014
Rapor Tarihi	: 11 Temmuz 2014
Müşteri / Rapor No	: 003 - 2014/4222
Değerleme Konusu	Merkezefendi Mahallesi, Davutpaşa Caddesi, Askeri
Gayrimenkulün Adresi	: Fırın Sokak, 2905 ada, 17 no'lu parsel Zeytinburnu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Merkezefendi Mahallesi, 490-491 pafta, 2905 ada içerisindeki Arsa vasıflı 80.239,89 m ² yüzölçümlü 17 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....3/4 hisse Timur Gay. Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş....1/4 hisse
Parselin Yüzölçümü	: 80.239,89 m ²
İmar Durumu	: "Ticaret-Hizmet-Konut Alanı", KAKS: 2,00
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen parselin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)		
Pazar Değeri	357.070.000,-TL	167.481.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Semih ARDAHAN (SPK Lisans Belge No: 402228)	

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	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR..	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	6
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	9
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	12
4.2	PARSELİN FİZİKSEL BİLGİLERİ	13
4.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	13
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	14
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	14
5.2	BÖLGE ANALİZİ	15
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	16
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	17
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	19
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	19
6.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	19
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	20
7.1	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
7.2	GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	21
8. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	25
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	26

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi 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.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 630.000.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 42
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

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, İş 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.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....3/4 Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş.....1/4
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Zeytinburnu
MAHALLESİ	:	Merkezefendi
PAFTA NO	:	490-491
ADA NO	:	2905
PARSEL NO	:	17
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	80.239,89 m ²
HİSSESİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....3/4 hisse Timur Gay. Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş.....1/4 hisse
YEVMIYE NO	:	5702
CİLT NO	:	97
SAYFA NO	:	9553
TAPU TARİHİ	:	07.05.2014

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Tapu kayıt sisteminden temin edilen 01 Temmuz 2014 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- Bu kaydın bir örneği Bakırköy 5. Mıntıka Güngören 12703 kütük sahifesinde kayıtlıdır.
- Bu kaydın bir örneği Bakırköy 5. Mıntıka Güngören 12704 kütük sahifesinde kayıtlıdır.
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (05.03.2014 tarih ve 2813 yevmiye no ile)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (06.03.2014 tarih ve 2885 yevmiye no ile)

Rehinler Bölümü:

- Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, İş GYO A.Ş. hissesi üzerinde 1. dereceden 250.000.000,-TL bedelle ipotek şerhi. (30.12.2013 tarih ve 16432 yevmiye no ile)
- Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yat. A.Ş. hissesi üzerinde 1. dereceden 85.000.000,-TL bedelle ipotek şerhi. (30.12.2013 tarih ve 16430 yevmiye no ile)

Beyan Notuna İlişkin Açıklama:

6306 Sayılı Kanun gereğince parsel üzerindeki yapılar riskli yapı ilan edilmiştir. Bu kanuna göre devlet riskli yapı sahiplerine binalarını yenilemesi için çeşitli kolaylıklar (% 1 KDV oranı, kredi desteği, kira desteği, gelir desteği, yıkım ve taşıma masrafları desteği vb) sağlamaktadır. Bu sebepten dolayı taşınmazın üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi taşınmaza kısıtlamadan ziyade fayda sağlamaktadır. Hem parsel üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi hem de müşteri tarafından parsel üzerindeki yapıların yeni bir proje gerçekleştirmek amacıyla yıkılacak olması sebebiyle parsel üzerindeki yapılar ve bu beyan notları dikkate alınmamıştır.

İpoteğe İlişkin Açıklama:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin teminat verebilme başlığında (Madde 34 - Değişik: Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile; Madde 34, daha önce Seri: VI, No: 17 ve Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğler ile değiştirilmiştir.) "gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufta bulunulamaz. Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de 35 inci madde kapsamında değerlendirilir." hükmü bulunmaktadır.

Gayrimenkulün İş GYO A.Ş. hissesi üzerinde toplam 250.000.000,-TL tutarında ipotek bulunmaktadır. Kamu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanan 30.12.2013 tarihli özel durum açıklamasında "Tapu işlemlerinin tamamlandığı kamuya duyurulan Zeytinburnu arsasının alımı için T. İş Bankası A.Ş'den 4 yıl vadeli toplam 180.000.000,-TL tutarında kredi kullanılmıştır. Kredi kullanımı kapsamında teminat olarak söz konusu taşınmaz üzerine T. İş Bankası A.Ş. lehine I. dereceden ipotek tesis edilmiştir." ifadesi yer almaktadır. Ayrıca, İş GYO A.Ş.'nin "2905 ada 17 no'lu parsel üzerinde bulunan ipotek; söz konusu arsanın satın alınması için kullanılan krediye istinaden konulmuştur" ifadesinin yer aldığı yönetim kurulu kararı yazısı da rapor ekinde sunulmuştur.

Analiz, değerlendirme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipoteye ilişkin olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamaları dikkate alınmamıştır.

Tapu incelemesi itibariyle değerlendirme konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 06.12.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı paftasında "**Ticaret-Hizmet-Konut Alanı**" lejantında kaldığı belirlenmiştir. Zeytinburnu Belediyesi'nden alınan 32042687-310.05.01-35094 sayılı imar durumu yazısı ektedir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- Genel plan notlarına göre; TAKS (*) ve KAKS (**) değerleri net parsel üzerinden verilmiştir.
- Donatı alanları (yol, meydan, otopark, park, çocuk bahçesi, yeşil saha, cami ve karakol) kamuya terk edilmeden uygulama yapılamaz.
- Çekme ve çatı katı yapılamaz.
- Eğimden dolayı birden fazla bodrum kat kazanılması halinde iskân edilen bodrum katı emsale dâhil edilir. Bodrum katlarda ortak mahaller, kapıcı dairesi ve kapalı otopark yapılabilir. Bu alanlar inşaat emsali hesabına dâhil edilemez. Kapalı yer altı otoparkları girişi dışında bodrum katlara tretuar ve tabii zemin hafriyatı ile giriş yapılamaz.
- Ticaret-Hizmet-Konut Alanları'nda iş merkezleri, bürolar, kültür eğlence tesisleri, konut, ticaret, vb. fonksiyonlar yer alabilir. İstenmesi durumunda parsel konut olarak kullanılabilir.
- Bu bölgede max KAKS: 1,60'dır. Ancak 2.000 m² ve daha büyük parsellerde max KAKS: 2,00, min TAKS: 0,20'dir. Bina yüksekliği (H_{max}) deniz seviyesinden 177 m'dir. Hava Mania Hattı Kriterleri'ne uyulacaktır. Parsel bazında Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nden alınacak görüş doğrultusunda verilen irtifaya uyulacaktır. Minimum parsel alanı 1.000 m²'dir. Uygulama ilçe belediyesince onanacak avan projesine göre yapılacaktır.

(*) **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müştemilat) bu alana katılmaz.

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

Ayrıca Zeytinburnu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde taşınmazın arşiv dosyasında yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur;

- 2905 ada 6 no'lu parselde yer alan fabrika binası için hazırlanmış 22.01.1969 tarih ve 265 sayılı mimari proje ve bu projeye istinaden alınmış 12.03.1969 tarih ve 6-1 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 6 no'lu parselde yer alan hammadde binası, idare binası, sosyal tesisler binası fabrika ve ambar binası için hazırlanmış 19.01.1970 tarih ve 323 sayılı yapı kullanma izin belgesi,
- 2905 ada 6 ve 8 no'lu parselde yer alan ilave ambar binası için hazırlanmış 21.11.1981 tarih ve 981/5761 sayılı mimari proje ve bu projeye istinaden alınmış 25.05.1982 tarih ve 9/6 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 6 ve 8 no'lu parselde yer alan ilave ambar binası için hazırlanmış 09.02.1982 tarih ve 982/535 sayılı mimari proje ve bu projeye istinaden alınmış 25.05.1982 tarih ve 9/5 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 6 ve 8 no'lu parselde kayıtlı binalar için hazırlanmış 09.11.1983 tarih ve 83/240 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 8 no'lu parsel ve 2903 ada 46 no'lu parselde yer alan binalar için hazırlanmış 18.04.1985 tarih ve 2764 sayılı röleve projesi ve bu projeye istinaden alınmış yapı kullanma izin belgesi,
- 2905 ada 8 no'lu parselde yer alan silo için alınmış 03.02.1988 tarih ve 35/26 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 8 no'lu parselde yer alan trafo ilave binası için hazırlanmış 10.01.1994 tarih ve 993/9397-8861 sayılı mimari proje ve bu projeye istinaden alınmış 25.03.1994 tarih ve 94/1728 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 8 no'lu parselde sosyal tesis ve idare hizmetler binası için alınmış 22.10.2008 tarih ve 2008/8554 sayılı yapı ruhsatı,
- 2903 ada 46 no'lu parselde yer alan binalar için alınmış 29.02.1968 tarih ve 659 sayılı yapı kullanma izin belgesi,
- 2903 ada 46 no'lu parselde yer alan binalar için hazırlanmış 18.09.1981 tarih ve 981/4811 sayılı mimari proje, bu projeye istinaden alınmış 30.01.1981 tarih ve 8/3 sayılı yapı ruhsatı ile 23.11.1983 tarih ve 83/235 sayılı yapı kullanma izin belgesi,
- 2905 ada 12 no'lu parselde yer alan binalar için alınmış 01.02.1973 tarih ve 4-32 sayılı yapı ruhsatı,
- 2905 ada 12 no'lu parselde yer alan binalar için hazırlanmış 11.04.1985 tarih ve 2497 sayılı röleve projesi ve bu projeye istinaden alınmış yapı kullanma izin belgesi yer almaktadır.

Hem parsel üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi hem de müşteri tarafından parsel üzerindeki yapıların yeni bir proje gerçekleştirmek amacıyla yıkılacak olması sebebiyle parsel üzerindeki yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.

Taşınmazın imar durumu (belediye) incelemesi itibariyle taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

3.4.1 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar planında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Rapora konu 2905 ada 17 no'lu parselin ifraz ve tevhitlerden önceki halinin (2903 ada 46 parsel ile 2905 ada 8, 11 ve 12 no'lu parseller) mülkiyeti 30.12.2013 tarihinde Anadolu Cam Sanayi A.Ş. ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.'den İş GYO A.Ş. ve Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.'ne geçmiştir. Daha sonra 2905 ada 16 no'lu parselin 07.05.2014 tarih ve 5702 yevmiye nolu ifraz işlemi sonucunda 2905 ada 17 no'lu parsel oluşmuştur.

- 2905 ada 16 no'lu parsel 07.05.2014 tarih ve 5702 yevmiye nolu ifraz işlemi sonucunda 2905 ada 17 ve 18 no'lu parsellere bölünmüş ve bu işlem ile birlikte 2905 ada 17 no'lu parsel'in mülkiyeti İş GYO A.Ş. ve Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş.'ne, 2905 ada 18 no'lu parselin mülkiyeti ise Zeytinburnu Belediyesi'ne geçmiştir.

- 2905 ada 16 no'lu parsel, 2903 ada 46 parsel ile 2905 ada 8, 12, 13, 14 ve 15 no'lu parsellerin tevhidini ve yola terki sonucunda oluşmuştur.

- 2905 ada 13, 14 ve 15 no'lu parseller ise 2905 ada 11 no'lu parselin ifrazı sonucunda oluşmuşlardır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Rapora konu taşınmaz Merkezefendi Mahallesi, Davutpaşa Caddesi, Asker Fırını Sokak 490-491 pafta, 2905 ada, 17 no'lu parsel üzerinde yer alan Eski Şişecam-Anadolu Cam Tesisi'dir.

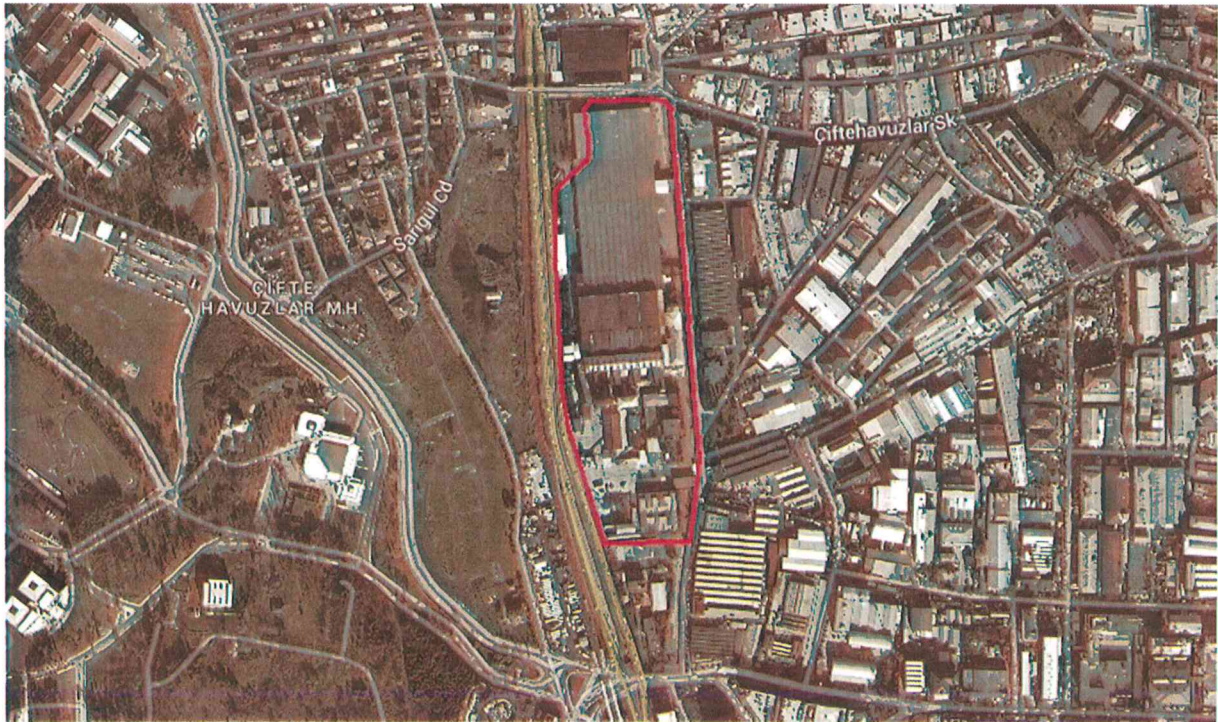
Parsel üzerinde yıkılmak üzere boşaltılmış tesis yapıları bulunmaktadır.

Taşınmaza ulaşım; D-100 Karayolu üzerinde Merter-Edirnekapı istikametinde devam ederken sağ kolda gelen Davutpaşa tabelasından saptıktan yaklaşık 250 m sonra kavşaktan sola dönülerek D-100 Karayolu'nun altından geçerek ve sırasıyla Davutpaşa Caddesi ve Asker Fırını Sokak'ı takip edilerek sağlanmaktadır.

Bölgede genel olarak işyerleri ve tesisler bulunmaktadır. Bölgede son dönemlerde sanayiden hizmet ve ticaret sektörüne doğru bir değişim gözlenmektedir. Taşınmazın yakın çevresinde Pharmavision Tesisi, Mercedes Tesisi, Akşam Gazetesi Tesisi, Teknik Oto Sanayi Sitesi, Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü ve çok sayıda tesis/işyeri bulunmaktadır.

Taşınmaz yaklaşık olarak D 100 Karayolu'na 650 m, TEM Otoyoluna 8,5 km, Atatürk Havalimanı'na 11 km mesafede yer almaktadır.

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



4.2 PARSELİN FİZİKSEL BİLGİLERİ

- Yüzölçümü 80.239,89 m²'dir.
- Düz ve eğimsiz bir topografik yapıdadır.
- Düzensiz çokgene benzer bir geometrik yapıdadır.
- Namık Kemal Caddesi, Davutpaşa-Esenler Otogar Yolu ve Asker Fırını Sokak'a cephelidir.
- Sınırları beton duvar üzeri demir korkuluk ile çevrilidir.
- Rapora konu 2905 ada 17 no'lu parsel 2903 ada 46 parsel ile 2905 ada 8, 11 ve 12 no'lu parsellerin ifraz/tevhidinden oluşmuş olup yeni oluşan 2905 ada 17 no'lu parselde denk gelen kısım üzerinde toplam yaklaşık brüt 95.000 m² kapalı kullanım alanına sahip tesis yapıları bulunmaktadır. Betonarme karkas, betonarme prefabrik ve çelik konstrüksiyon tarzda inşa edilmiş bu yapılar yıkılmak için boşaltılmışlardır. Hem parsel üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi hem de müşteri tarafından parsel üzerindeki yapıların yeni bir proje gerçekleştirmek amacıyla yıkılacak olması sebebiyle parsel üzerindeki yapılar değerlemede dikkate alınmamıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"ticari üniteleri bünyesinde barındıran elit bir konut projesi"** geliştirilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yılı da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı için ise öngörümüz, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazlı artışlar olabileceği şeklindedir.

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.

Zeytinburnu ilçesi

Doğusunda Fatih, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören ve Bakırköy ilçeleri, güneyinde ise Marmara deniziyle çevrilidir. Tarihi Yarımada ve surlarla ayrılmış olup D100 Karayolu'na sınırı bulunmaktadır. Atatürk Havalimanı'na 15 – 20 dakikalık mesafededir.

01 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur. 2013 yılı adrese dayalı nüfus sayım sistemine göre **nüfusu 292.313**'tür. 13 adet mahalleden oluşmaktadır. İlçedeki ilk yerleşim İstanbul'un Türklerin eline geçmesini izleyen yıllarda Kazlıçeşme dolaylarında başlamıştır.

İlçede yerleşmeyi etkileyici ikinci olay; Kazlıçeşme'de dericilik sanayisinin kurulmasıdır. Türkiye'de dericilik sanayisinin 150 yılı aşkın tarihçesi Kazlıçeşme'de başlamıştır. 1927 yılında Kazlıçeşme'de dokuma sanayini kurulunca çalışan işçiler çevreye yerleşmeye başlamışlardır. 1946 yıllarından itibaren hızlı göç almıştır.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşımın rahatlığı,
- Mevcut imar durumu,
- Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü'ne ve Esenler Metrosu'na yakın konumda olması,
- Üzerinde kapsamlı bir proje geliştirilebilecek arsa büyüklüğüne sahip olması,
- Gelişmiş olan bir bölgede yer alması,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- Taşınmazın konumlandığı bölgenin henüz sanayi sektöründen ticaret-hizmet-konut sektörüne doğru dönüşümünü tamamlayamamış olması.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta olan arsalar

1. Eyüp İlçesi, Topçular Mahallesi 69 pafta, 162 ada, 16 parsel (Edirnekapı - Rami Caddesi) üzerinde konumlu "TAKS:0,40" ve "KAKS: 1,75" yapılaşma şartına sahip Uzel Makine'ye ait 14.000 m²'lik arsayı 2011 yılında 37.000.000,-TL bedelle satın almıştır. (m² birim değeri ~ 2.645,-TL)
2. Maltepe Mahallesi D 100 Karayolu üzerinde bulunan, "Merkezi İş Alanı" lejantına ve "KAKS: 2,50" yapılaşma şartına sahip, brüt 5.727,50 m² yüzölçümlü 2956 ada 42 no'lu parsel, üzerindeki ~ 800 m² yapıyla birlikte 03.03.2011 tarihinde 16.000.000,-TL bedelle satılmıştır. (m² birim değeri ~ 2.795,-TL)
3. Taşınmaza yakın mesafede yer alan, D 100 (E-5) Karayolu'na cepheli, S.S. İstanbul Nakliye Ambarları İşletme Kooperatifi (NAKO)'ne ait brüt 128.521 m² yüzölçümlü 58.669 m²'si "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal: 2,00" yapılaşma şartına sahip parsel 2014 yılı Mayıs ayında 245.000.000,-USD bedelle Akzirve Gayrimenkul tarafından alınmıştır. (m² satış değeri ~ 1.905,-USD / ~ 3.990,-TL)
4. Maltepe Mahallesi'nde D-100 Karayolu'na yakın konumlu, "Konut + Hizmet + Ticaret" lejantına ve "KAKS: 2,50" yapılaşma şartına sahip olduğu belirtilen, brüt 12.000 m², yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 30.000.000,-USD'dir. (m² birim değeri ~ 2.500,-USD/ ~ 5.330,-TL)
İlgilisi / Palancı Emlak: 0 212 483 20 50
5. Maltepe Mahallesi'nde, "Konut + Hizmet + Ticaret" lejantına ve "KAKS: 2,00" yapılaşma şartına sahip olduğu belirtilen, brüt 7.500 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 15.000.000,-USD'dir.
(m² birim değeri ~ 2.000,-USD/ ~ 4.265,-TL)
İlgilisi / Palancı Emlak: 0 212 483 20 50
6. Maltepe Mahallesi'nde, "Konut + Ticaret" lejantına sahip olduğu belirtilen, brüt 26.500 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 50.000.000,-USD'dir.
(m² birim değeri ~ 1.885,-USD/ ~ 4.020,-TL)
İlgilisi / Osmanlı Emlak: 0 212 664 81 07

7. Maltepe Mahallesi'nde 499 pafta, 2956 ada 35 no'lu parselde konumlu, "Konut + Hizmet + Ticaret" lejantına ve "KAKS: 2,00" yapılaşma şartına sahip olduğu belirtilen, brüt 11.978 m² yüzölçümlü olduğu beyan edilen parselin satış değeri 30.000.000,- USD'dir. (m² birim değeri ~ 2.505,-USD/ ~ 5.340,-TL)

İlgilisi / Esen Emlak: 0 212 248 33 24

Not: 1) Rapor tarihi itibariyle 1,-USD = 2,1320 TL'dir.

2) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

PROJE ADI	ODA SAYISI	KULLANIM ALANI (M2)	FİYAT (TL)	M ² BİRİM DEĞERİ (TL)
My City	1 + 1	75	420.000 - 440.000	5.600 - 5.865
	2 + 1	86	500.000 - 550.000	5.815 - 6.395
	3 + 1	107	670.000 - 700.000	6.260 - 6.540
	3 + 1	116	680.000 - 720.000	5.860 - 6.205
Real İstanbul	2 + 1	101	575.000 - 610.000	5.695 - 6.040
	3 + 1	135	720.000 - 760.000	5.335 - 5.630
	3 + 1	148	900.000 - 1.100.000	6.080 - 7.430
The İstanbul Veliefendi	Deniz manzaralı			10.000
	Deniz manzarasız			7.000
Beyaz Rezidans	2 + 1	114	580.000	5.090
	3 + 1	149	770.000	5.170
	4 + 1	230	1.200.000	5.215
Nef Merter 12	2 + 1	79	420.000	5.315
	2 + 1	99	520.000	5.255
Mira Rezidans	3 + 1	140	660.000 - 800.000	4.715 - 5.715
Platform Merter	1 + 0 Süit	40	365.000 - 390.000	9.125 - 9.750
	1 + 1 Süit	82	775.000 - 810.000	9.450 - 9.880
Yorum İstanbul	1 + 1	79	400.000	5.065
	3 + 1	128	680.000 - 750.000	5.315 - 5.860

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 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.

6.2 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

7.1.1. EMSAL ANALİZİ

Piyasa araştırması bölümüne bakıldığından emsallerin m² satış değerleri sırasıyla 2.645,-TL, 2.795,-TL, 3.990,-TL, 5.330,-TL, 4.265,-TL, 4.020,-TL ve 5.340,-TL'dir. Emsal taşınmazların tamamı terkleri yapılmamış brüt parsellerdir. 1 ve 2 no'lu emsaller 2011 yılında, 3 no'lu emsal ise 2014 yılında satışı gerçekleşmiş taşınmazlardır. 1, 2 ve 3 no'lu emsaller hariç diğer emsallerin aritmetik ortalaması alındığında pazarlık payı hariç ~ 4.740,-TL/m² sonucuna ulaşmaktayız. Tüm bu veriler ışığında satışı gerçekleşmiş emsallerin geçmiş zamandan bugüne fiyat artışı, brüt parsellerde yapılacak terk oranları, taşınmazın konum, yapılaşma ve büyüklük şerefiyeleri ve satış esnasında olabilecek pazarlık payı da göz önüne alındığında rapora konu taşınmazın emsal analizinden ulaşacağımız ortalama m² piyasa değeri 4.450,-TL olarak belirlenmektedir.

7.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme bilgileri ve yukarıda bahsedilen yaklaşımdan hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ DEĞERİ (TL)
2905	17	80.239,89	4.450	357.070.000

7.2 GELİR İNDİRGEME YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri
- b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Proje hakkında genel kabuller

Değerlemeye konu parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- o Parselin yüzölçümü ve emsalden gelen inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	PLAN FONKSİYONU	EMSAL (E)	EMSAL İNŞAAT ALANI (m ²)	YAKLAŞIK SATILABİLİR EMSAL İNŞAAT ALANI (m ²)
2095 / 17	80.239,89	Ticaret + Konut + Hizmet Alanı	2,00	160.479,78	208.625

- o Projedeki satılabilir alanların; benzer nitelikteki projelere bakıldığında emsal inşaat alanının yaklaşık %30'u kadar olacağı kabul edilmiştir.

- o Bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve imar durumu dikkate alınarak yatırımın bir konut ve ticari ünitelerin bünyesinde barındıran karma projesi olacağı kabul edilmiştir. Satılabilir alanın % 90'ı konut için kalan % 10 ise ticaret için ayrılmıştır. Bu durumda satılabilir alanların dağılımı

	SATILABİLİR ALAN
KONUT	187.760
TİCARET	20.865
TOPLAM	208.625

- o Projedeki ortak alanların hesabı ise;
 - Satılabilir alan incelendiğinde proje bünyesindeki yaklaşık konut sayısı (her bir dairenin ortalama 100 m² olacağı varsayılmıştır) 1877 olarak hesaplanmıştır.
 - Projedeki kapalı otopark alanı (1.877 konut x 25 m² x 1,5 araç =)70.340 m² olarak hesaplanmıştır. Ticari alanların otopark alanı ise (210 x 25 x 2 araç =) 10.500 m² olarak hesaplanmıştır. Toplam otopark alanı ise 80.840 m²'dir.
 - Projedeki sığınak alanı (1.877 konut x 2,5 hane başı kişi sayısı x 1 m²) 4.700 m² olarak hesaplanmıştır.
 - Projedeki teknik alanlar ise satılabilir alanın % 5'i olarak kabul edilmiştir. Bu kabulden hareketle teknik alanlar 208.625 x 0,05 = 10.430 m² olarak hesaplanmıştır.
 - Toplam ortak alanlar ise **95.970 m²'dir.**
- o Projenin toplam inşaat alanı ise; 208.625 m² + 95.970 m² = **304.595 m²'dir.**

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **304.595 m²'dir.**
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2014 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.150,-TL'dir. Ancak projenin lüks bir proje olacağı ve

yüksek yapılarda bu maliyet bedellerinin % 50 oranında artacağı öngörülmüş olup birim maliyet değeri **1.725,-TL** olarak takdir edilmiştir.

- Projenin inşaatını yaklaşık 3 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2015 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.

• **İnşaatın Gerçekleşme Oranı :**

Proje inşaatına 2014'de başlanıp 2016'da tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2014	2015	2016	2017
İnşaat gerçekleşme oranı	% 15	% 35	% 35	%15

• **İskonto Oranı :**

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

• **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda konut projesi maliyetinin bugünkü finansal değeri **486.081.611,-TL (~ 486.080.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• **Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Konut ve ticaret projesinin bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir alanların dağılımı aşağıdaki gibidir.

	SATILABİLİR ALAN
KONUT	187.760
TİCARET	20.865
TOPLAM	208.625

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek konut projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değerleri 4.500 – 6.500,-TL gibi geniş bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **5.000,-TL** olarak kabul edilmiştir. Ticaret alanlarının ortalama m² satış değeri ise **6.000,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2015 ve daha sonraki yıllar için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışların % 10'unun 2014, % 40'inin 2015, kalan % 40'inin 2016, kalan % 10'unun ise 2017 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

- **İskonto Oranı :**

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

- **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin hâsılatının bugünkü finansal değeri **986.774.775,-TL (~ 986.775.000,-TL)** olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

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

	(TL)
Projenin hâsılatının bugünkü toplam değeri	986.775.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 486.080.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ TOPLAMI	500.695.000

Not: Rapor konusu taşınmaz üzerinde geliştirilecek olan projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değer geçersiz olacaktır.

8.2.2. Gelir indirgeme yöntemi ile pazar değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	357.070.000,-TL
Gelir İndirgeme	500.695.000,-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 **357.070.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM

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

Taşınmaz için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

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

357.070.000-TL (Üçyüzelliyedimilyonyetmişbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

$(357.070.000,-TL \div 2,1320 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{167.481.000,-USD})$

$(357.070.000,-TL \div 2,8979 \text{ TL/EURO} (*) \cong \mathbf{123.217.000,-EURO})$

(*) Rapor tarihi itibariyle 1,-USD = 2,1320 TL ve 1,-EURO = 2,8979 TL'dir

Taşınmazın KDV dâhil toplam pazar değeri 421.342.600,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "arsa" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

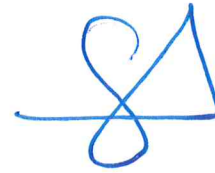
Bilgilerinize sunulur. 11 Temmuz 2014

(Ekspertiz tarihi: 07 Temmuz 2014)



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Semih ARDAHAN
İnşaat Mühendisi - İktisatçı
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İpotekle ilgili yönetim kurulu kararı
- İmar planı örneği
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri