

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	25 Kasım 2010 tarihli ve 5575 kayıt no'lu
Değerleme Süresi	6 gün
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Pazar değeri tespiti
Rapor Tarihi	13 Aralık 2010

Değerleme Konusu Gayrimenkullerin

Adresi	Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi Yanı, 6224 ada 1 no'lu parsel, 6225 ada 1 no'lu parsel ve 6227 ada 1 no'lu parsel, Merkez / DENİZLİ								
Tapu Bilgileri Özeti	Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, 6224 ada 1 no'lu parsel, 6225 ada 1 no'lu parsel ve 6227 ada 1 no'lu parsel								
Sahibi	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.								
Mevcut Kullanım	6227 ada, 1 no'lu parsel üzerinde Sümer İlköğretim Okulu ile şantiye ofisi, 6224 ada, 1 no'lu parsel üzerinde Sümerbank Fabrikası depoları bulunmaktadır. 6225 ada, 1 no'lu parsel ise halihazırda boş durumdadır.								
Tapu İncelemesi	Taşınmazlar üzerinde ipotek ve şerhler mevcuttur. (Bkz. Rapor - Tapu kütüğü incelemesi ve Ekler - Tapu takyidat yazıları)								
İmar Durumu	6224 ada, 1 no'lu parsel; Lejant: Konut, Emsal (E): 2,40, Bina yüksekliği (h_{max}): Serbest, Çekme mesafesi: 5 m 6225 ada, 1 no'lu parsel; Lejant: Özel Hastane Alanı, Emsal (E): 1,75, Bina yüksekliği (h_{max}): Serbest, Çekme mesafesi: 5 m 6227 ada, 1 no'lu parsel; Lejant: Otel ve Turizm Alanı, Emsal (E): 2,10, Bina yüksekliği (h_{max}): Serbest, Çekme mesafesi: 5 m								
Parsellerin Yüzölçümü	<table border="1"><tr><td>6224 ada, 1 no'lu parsel</td><td>34.421 m²</td></tr><tr><td>6225 ada, 1 no'lu parsel</td><td>5.543 m²</td></tr><tr><td>6227 ada, 1 no'lu parsel</td><td>10.745 m²</td></tr><tr><td>TOPLAM</td><td>50.709 m²</td></tr></table>	6224 ada, 1 no'lu parsel	34.421 m ²	6225 ada, 1 no'lu parsel	5.543 m ²	6227 ada, 1 no'lu parsel	10.745 m ²	TOPLAM	50.709 m²
6224 ada, 1 no'lu parsel	34.421 m ²								
6225 ada, 1 no'lu parsel	5.543 m ²								
6227 ada, 1 no'lu parsel	10.745 m ²								
TOPLAM	50.709 m²								
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Parseller üzerinde imar durumlarına uygun olarak; "konut, hastane ve otel projesi" geliştirilmesidir.								

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Toplam Değerler (KDV hariç)

Emsal Karşılaştırma	29.775.000,-TL	19.784.000,-USD
Gelir İndirgeme	46.240.000,-TL	30.724.000,-USD
Nihai Sonuç	29.775.000,-TL	19.784.000,-USD

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	İsmail KİLİMCİ (SPK Lisans Belge No: 400127)
Değerleme Uzmanı	Barış METEKOĞLU (SPK Lisans Belge No: 401255)

1. RAPOR BİLGİLERİ.....	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri.....	5
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	6
4. UYGUNLUK BEYANI.....	6
5. TAŞINMAZLARIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
5.a) Mülkiyet durumu	7
5.b) Tapu kütüğü incelemesi	7
5.c) İmar durumu incelemesi.....	9
5.d) Taşınmazların son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	10
6. TAŞINMAZLARIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	12
6.a) Taşınmazların çevre ve konumu	12
6.b) Parsellerin fiziksel özellikleri	13
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi	13
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi.....	14
7.c) Bölge analizi	15
7.d) Piyasa bilgileri	15
7.e) Taşınmazların değerine etki eden özet faktörler.....	17
8. DEĞERLEME SÜRECİ	18
8.a) Değerleme yöntemleri	18
8.b) Taşınmazların değerlemede kullanılan yöntemler	18
9. PARSELLERİN PAZAR DEĞERLERİNİN TESPİTİ	18
9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç.....	18
9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	21
9.c) Parsellerin değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü.....	27
10. SONUÇ	28

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN : Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULLERİN
ADRESİ**

: Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi Yanı,
6224 ada 1 no'lu parsel, 6225 ada 1 no'lu parsel ve
6227 ada 1 no'lu parsel,
Merkez / DENİZLİ

DAYANAK SÖZLEŞMESİ : 25 Kasım 2010 tarih ve 5575 kayıt no'lu

MÜŞTERİ NO : 240

RAPOR NO : 2010/5853

EKSPERTİZ TARİHİ : 08 Aralık 2010

RAPOR TARİHİ : 13 Aralık 2010

RAPORUN KONUSU : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen parsellerin pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

RAPORU HAZIRLAYANLAR : İsmail KİLİMCİ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Barış METEKOĞLU (Değerleme Uzmanı)

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.

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4.Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 07 Temmuz 2003
SERMAYESİ	: 700.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 500867 / 448449
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Temmuz 2003 / 5838

Not: Şirket, 12 Eylül 2003 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.

2.b) Müşteri bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rıhtım Caddesi, No: 51, Karaköy - Beyoğlu / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0212 243 44 50
FAKS NO	: 0212 243 81 79
KAYITLI TAVAN SERMAYE	: 250.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 96.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 20.01.1992
GYO DÖNÜŞÜM TARİHİ	: 06.09.2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 100
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde, yazılı amaç ve konularla işgal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak faaliyet gösteren anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Denizli'de gayrimenkul ve AVM projesi - Van'da gayrimenkul - 6. Vakıf Han - uzun süreli kiralama

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi 3. sayfada belirtilen gayrimenkullerin pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri talebinin rapora getirdiği herhangi bir sınırlama yoktur.

Pazar değeri:

Bir mülkün, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken 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.

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

1. Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
2. Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
3. Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgilimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
4. 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.
5. Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
6. Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
7. Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
8. Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

5. TAŞINMAZLARIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

	6224 ada, 1 no'lu parsel	6225 ada, 1 no'lu parsel	6227 ada, 1 no'lu parsel
SAHİBİ	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	Denizli	Denizli	Denizli
İLÇESİ	Merkez	Merkez	Merkez
MAHALLESİ	Sümer	Sümer	Sümer
PAFTA NO	M22a.22b.2a/2d M22a.22b.1b/1c	M22a.22b.2d	M22a.22b.2d
ADA NO	6224	6225	6227
PARSEL NO	1	1	1
NİTELİĞİ	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	34.421 m ²	5.543 m ²	10.745 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	11630	11630	11630
CİLT NO	42	42	42
SAYFA NO	4149	4150	4152
TAPU TARİHİ	12.06.2008	12.06.2008	12.06.2008

5.b) Tapu kütüğü incelemesi

Denizli İli, Merkez İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibariyle yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

6224 ada, 1 no'lu parsel üzerinde :

Rehinler bölümü :

- o Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden, 26.800.000,-YTL (Yirmialtımyonsekizyüzbin Yeni Türk Lirası) bedelle ipotek şerhi. (15.04.2008 tarih ve 7684 yevmiye no ile)

6225 ada, 1 no'lu parsel üzerinde :

Rehinler bölümü :

- o Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden, 3.200.000,-YTL (Üçmilyonikiyüzbin Yeni Türk Lirası) bedelle ipotek şerhi. (15.04.2008 tarih ve 7685 yevmiye no ile)

6227 ada, 1 no'lu parsel üzerinde :

Şerhler bölümü :

- o Milli Eğitim Bakanlığı'nın müsaadeleri olmadan satılamaz. (27.12.1969 tarih ve 4882 yevmiye no ile)

MÜŞTERİNİN İPOTEK AÇIKLAMASI

Müşteri firmanın yetkililerince ipoteklere konu kredilerin taşınmazların bitişiğinde konumlu 6226 ada, 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen ve mülkiyeti yine Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait olan alışveriş merkezi inşaatı için alınmış olduğu belirtilmiştir. Söz konusu ipoteklerin (sermaye piyasası mevzuatı hükümleri ve GYO tebliği 34. Maddesi çerçevesinde) rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında olumsuz etkisi olmadığı görüş ve kanaatindeyiz. (Müşteriden temin edilmiş olan ipoteklere ilişkin yazı ve kredi sözleşmeleri rapor ekinde sunulmuştur. Kredi sözleşmelerine göre ipotek toplam tutarı; 13.600.000,-TL + 15.000.000,-TL = 28.600.000,-TL'dir. İlgili Banka, kredisini garanti altına alabilmek amacıyla tapuda 30.000.000,-TL'lik ipotek koymuştur.)

Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde; Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Milli Eğitim Bakanlığı ve Denizli Belediyesi arasında, yeni bir okul inşaatının Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından yapılması için anlaşma sağlandığı, bu okul inşaatı tamamlanınca 6227 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki okulun yıkılarak tapu kaydında bulunan şerhin de terkin edileceği öğrenilmiştir. (Yapılmış olan protokol örneği rapor ekinde sunulmuştur)

MÜŞTERİNİN OKUL İNŞAATI İLE İLGİLİ AÇIKLAMASI

Yapılmış olan protokol çerçevesinde 32 derslikli okul inşaatına Haziran 2010 tarihinde Kirişhane Mahallesi, 2291/2 Sokak, No: 3 (M22a22b2c pafta, 6228 ada, 3 no'lu parsel) adresinde başlanmıştır. Yerinde yapılan incelemelerde okulun inşaat işlerinin tamamlanma aşamasında olduğu belirlenmiştir.

İncelenen kredi sözleşmesi ve protokol hükümleri, Şirket açıklaması ve yapılan inceleme ve araştırmalar doğrultusunda değerlemeye konu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Denizli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde; rapora konu taşınmazların 19.01.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasındaki imar durumlarının ve yapılaşma şartlarının aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

6224 ada, 1 no'lu parsel :

- o "Konut Alanı" lejantında kalmaktadır.
- o Emsal (E) : 2,40
- o Bina yüksekliği (h_{max}) : Serbest
- o Çekme mesafeleri : 5'er m

6225 ada, 1 no'lu parsel :

- o "Özel Hastane Alanı" lejantında kalmaktadır.
- o Emsal (E) : 1,75
- o Bina yüksekliği (h_{max}) : Serbest
- o Çekme mesafeleri : 5'er m

6227 ada, 1 no'lu parsel :

- o "Otel ve Turizm Alanı" lejantında kalmaktadır.
- o Emsal (E) : 2,10
- o Bina yüksekliği (h_{max}) : Serbest
- o Çekme mesafeleri : 5 ve 10 m

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir :

- o Yapı adalarında blok boyları ve yapıların iç yükseklikleri serbesttir.
- o Bahçe çekme mesafelerinde site güvenlik ve yönetimi ile otopark rampaları yapılabilir.
- o "Otel ve Turizm Alanı" ve "Özel Hastane Alanı" lejantına sahip parsellerin arsa sınırından 5 metreye kadar zemin altında bodrum açılabilir. Otopark ve yaya yollarının zemini altında yapılar arasında otopark bağlantısı ve otoparklar düzenlenebilir.
- o "Konut Alanı" lejantına sahip parselde ortak mülkiyet alanlarında yapılacak peyzaj, oyun alanları, dinlenme alanları, açık ve kapalı spor alanları için konut emsal alanına $E=0,03$ ilave edilecektir. Bahçe çekme mesafeleri içinde kalmak şartıyla zemin altında kapalı otopark alanları düzenlenebilir.

Not : 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.

5.d) Taşınmazların son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler

Tapu Sicil Müdürlüğü incelemesi

Denizli İli, Merkez İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazların mülkiyetindeki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- o Daha önce tapu kütüğünün 3671 no'lu sayfasında kayıtlı bulunan ve 148.957 m² alana sahip **612 ada, 7 no'lu parsel** Zafer Pamuk ve Tekstil Sanayi A.Ş. adına kayıtlı iken 03.03.2006 tarih ve 2360 yevmiye no ile satış işleminden Kentsel Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık Planlama A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- o Tapu kütüğünün 3671 no'lu sayfasında kayıtlı bulunan ve 148.957 m² alana sahip **612 ada, 7 no'lu parsel** 04.05.2007 tarih ve 8241 yevmiye no ile imar uygulaması yapılarak; tapu kütüğünün 4149 no'lu sayfasında kayıtlı bulunan 34.421 m² alana sahip **6224 ada, 1 no'lu parsel**, tapu kütüğünün 4150 no'lu sayfasında kayıtlı bulunan 5.543 m² alana sahip **6225 ada, 1 no'lu parsel** ve tapu kütüğünün 4152 no'lu sayfasında kayıtlı bulunan 10.745 m² alana sahip **6227 ada, 1 no'lu parsel** olarak Kentsel Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık Planlama A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- o Son olarak taşınmazların mülkiyeti Kentsel Gayrimenkul Danışmanlık Planlama A.Ş.'den 12.06.2008 tarih ve 11630 yevmiye numarası ile tüzel kişilerin ünvan değişikliği işleminden Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.

Kadastro Müdürlüğü incelemesi

Denizli Tapu Kadastro Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde son 3 yıl içerisinde taşınmazlardaki kadastral değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- o Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, Dolapaltı Mevkii, 71 pafta, 612 ada, 7 no'lu parselde kayıtlı 148.957 m² yüzölçümüne sahip "Bahçeli Sümerbank Fabrikası ve Müştemilatı" vasıflı gayrimenkulün, 37 cilt, 3671 sahife numaralı tapu kütüğü sayfası 04.05.2007 tarih ve 8241 yevmiye numarası ile imar uygulaması görerek kapatılmıştır.
- o Son üç yıl içinde gerçekleşen bu imar uygulamasından önce parsel alanı 148.957 m² iken imar uygulaması sırasında 46.984 m² alan D.O.P. (Düzenleme Ortaklık Payı) olarak terk edilmiş ve geriye kalan 101.973 m² alan; parsel 6223 ada 2 no'lu parsel, 6224 ada 1 no'lu parsel, 6225 ada 1 no'lu parsel, 6226 ada 1 no'lu parsel, 6227 ada 1 no'lu parsel ve 6228 ada 1 no'lu parsel olarak tescil edilmiştir.
- o Bu parsellerden 4 adedinin "Kentsel Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık Planlama Anonim Şirketi" adına tescil edildiği, 2 adedinin ise ibadet yeri alanı ve trafo alanı olması sebebi ile ilgili birimlere aktarıldığı belirlenmiştir.

Belediye incelemesi

Denizli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifai bilgiler doğrultusunda; 71 pafta, 612 ada, 7 no'lu parselin 10.01.1989 tarihinde onaylanan "Kirişhane Revizyon İmar Planı" kapsamında "Sanayi Alanı" içinde kaldığı belirlenmiştir. Sanayi alanının yapılaşma koşullarının bulunmadığı, plan üzerine sadece Sümerbank Fabrikası'nın işlendiği belirtilmiştir.

Son üç yıllık dönem içinde ilgili parsel iki kez plan tadilatına uğramıştır.

İlgili Encümen ve Meclis kararları doğrultusunda parseller, mevcutta imar durumu incelemesi bölümünde açıklanan yapılaşma koşullarına sahip olmuştur.

Sürmekte olan davalar ile ilgili açıklama

İmar planı uygulamasından önceki 148.957 m² alana sahip 612 ada, 7 no'lu parselin imar planı ile ilgili olarak Türk Mimar Mühendis Odaları Birliği Mimarlar Odası Denizli Şubesi tarafından Denizli Belediyesi Başkanlığı aleyhine dava açılmıştır. Mahkeme 01.04.2009 tarihinde davanın reddine karar vermiştir. Karar davacı tarafından temyiz edilmiş ve Danıştay kararın onanmasına karar vermiştir. Davacı "karar düzeltme" isteminde bulunmuş olup, dosya karar düzeltme incelemesi için Danıştay'dadır.

Müşteri avukatlarından aldığımız bilgi ve belgeden hareketle konu davanın daha önce temyiz onamasından geçmiş olması hususu dikkate alınarak karar düzeltme incelemesinin de büyük oranda davalı lehine olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aksi halde imar planı değişikliği söz konusu olacağından raporu konusu taşınmazların bu raporda ulaşılan değerinin değişmesi mümkündür. Pera GYO A.Ş. avukatlarından almış olduğumuz yazı ektedir.

Mevcut imar durumları itibariyle rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

6. TAŞINMAZLARIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazların çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmazlar, Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi bitişiğinde yer alan; 6224 ada 1 no'lu parsel, 6225 ada 1 no'lu parsel ve 6227 ada 1 no'lu parseldir.

Taşınmazlara ulaşım için Muğla - Denizli Karayolu üzerinden Denizli İl merkezine girilir. Üçgen olarak adlandırılan Denizli - Ankara Karayolu, Denizli - Muğla Karayolu ve Denizli - İzmir Karayolu'nun kesiştiği noktadan İzmir yoluna dönülür. Denizli Otogarı ve TCDD istasyonu geçildikten sonra sağdan ilk caddeye girilir. Konu gayrimenkullerin bulunduğu bölge ve eskiden fabrikanın nizamiye kapısı olarak kullanılan yapı yolun sol tarafında yer almaktadır.

Rapor konusu parsellerin yakın çevresinde; Denizli - İzmir Karayolu, Denizli Otogarı, TCDD İstasyonu, Küçük Sanayi Sitesi, niteliksiz biçimdeki konutlar, akaryakıt istasyonları, ticari akslar ve Sümerbank Korusu bulunmaktadır.

Konumları, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, reklam kabiliyeti ve bitişikte (6226 ada 1 no'lu parsel üzerinde) inşa edilmekte olan Sümerpark AVM projesinin yaratacağı cazibe taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

Taşınmazların bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları :

Denizli - İzmir Karayolu.....	:	200 m
Denizli Otogarı.....	:	500 m
Denizli Tapu Sicil Müdürlüğü.....	:	1 km
Üçgen Meydanı.....	:	1 km
Çınar Meydanı.....	:	2 km
Denizli Atatürk Stadı.....	:	3 km
Forum Çamlık Alışveriş Merkezi.....	:	4,5 km
Teras Park Alışveriş Merkezi.....	:	6 km
Çardak Havalimanı.....	:	60 km

6.b) Parsellerin fiziksel özellikleri

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki gibidir:

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
6224	1	34.421
6225	1	5.543
6227	1	10.745
TOPLAM		50.709

- Birbirlerine bitişik durumdadırlar.
- Parsellerin tümü kısmen düz ve kısmen eğimli bir topografik yapıya sahiptirler.
- Trapeze yakın bir geometrik yapıdadırlar.
- Sınırları kısmen sac paneller ile çevrilidir.
- Cepheleri; Çal Caddesi, 2262 Sokak, Akçeşme Caddesi ve 2467 Sokak ile çevrilidir.
- 6227 ada, 1 no'lu parsel üzerinde Sümer Mehmet Arak Alkan İlköğretim Okulu ve 500 m² kullanım alanına sahip şantiye binası, 6224 ada 1 no'lu parsel üzerinde eski Sümerbank Fabrikası bünyesindeki toplam 4.500 m² kullanım alanına sahip 2 adet depo binası bulunmakta olup, 6225 ada 1 no'lu parsel ise halihazırda boş durumdadır. Eski Sümerbank Fabrikası'nın ana binalarının yıkılmış ve mevcut depo binalarının son derece bakımsız olması, şantiye binasının ise geçici olarak inşa edilmiş olması hususları dikkate alınarak değerlendirmede parseller üzerinde yer alan yapılar dikkate alınmamıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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 taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve imar durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım seçeneğinin üzerlerinde; **"bünyesinde konut, hastane ve otel ünitelerini barındıran bir kompleks proje"** geliştirilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

- Bilindiği üzere Ülkemizde gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.
- Ekonomide sağlanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır.
- Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.
- Sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.
- Son 4 yıllık süre boyundaki satın alma gücündeki yükseliş ve gerekse alternatif yatırım enstrümanlarının düşük getirisi gayrimenkul sektöründe beklenen canlanmayı sağlamıştır.
- 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 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır.
- 2010 yılının sonu ve 2011 yılının ilk 6 ayı için öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

7.c) Bölge analizi

Denizli İli

- İlk olarak bugünkü şehrin 6 km kuzeyinde, Eskihisar köyü civarında kurulmuştur.
- Anadolu Yarımadası'nın güneybatı, Ege Bölgesi'nin doğusunda yer almaktadır.
- Doğuda; Burdur, Isparta, Afyon, batıda; Aydın, Manisa, güneyde Muğla, kuzeyde Uşak illeri ile çevrilidir.
- 2009 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 630.997 kişidir.
- Merkez ilçe haricinde 18 ilçe, 100 belediye ve 372 köy bulunmaktadır.
- Toplam yüzölçümü 11.868 km²'dir.
- Denizden yüksekliği 428 m'dir.
- Dağlar genellikle denize doğru dik olarak uzandığından denizden gelen rüzgârlara açık bulunmaktadır. Bu nedenle genelde ılıman bir iklime sahiptir.
- Tekstil sanayi yüksek istihdam hacmi ve yarattığı katma değer büyüklüğü bakımından Denizli'nin önde gelen sanayi sektörü durumundadır.
- Etkin tekstil sanayi sektörlerini; çırçır, iplik, dokuma, konfeksiyon, boya - apre ve deri olarak sıralamak mümkündür.
- Horozları ile ünlü Denizli zengin bir tarih ve kültüre sahiptir. Hierapolis, Laodikeia ve Tripolis gibi antik kentleri, kaplıcaları ve dünyada eşi olmayan travertenlere sahip Pamukkale ile bir turizm merkezidir.
- Aydın'a 125 km, Muğla'ya 153 km, Afyon'a 219 km, İzmir'e 231 km, Antalya'ya 238 km, Konya'ya 415 km, Ankara'ya 476 km ve İstanbul'a 632 km mesafede yer almaktadır.

7.d) Piyasa bilgileri

Bölgede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

1. Bağbaşı Mahallesi Acıpayam Yolu yer alan, 1.837 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip arsa 1.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 815,-TL)
İlgili tel. / Ender Gayrimenkul: 0 258 374 00 90
2. Çakmak'ta yer alan, 7.898 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 0,80" yapılaşma şartına sahip arsa 1.380.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 175,-TL)
İlgili tel. / Tufan Gayrimenkul: 0 258 374 00 90
3. Denizli Merkez'de yer alan, 1.915 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve TAKS: 0,40 / Kat adeti: 3 yapılaşma şartına sahip arsa 780.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 405,-TL)
İlgili tel. / Çaybaşı Gayrimenkul: 0 258 265 55 55

4. Kınıklı'da yer alan, 2.707 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,20" yapılaşma şartına sahip arsa 1.300.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 480,-TL)
İlgili tel. / Çaybaşı Gayrimenkul: 0 258 265 55 55
5. Karahayıt'ta yer alan, 10.552 m² yüzölçümlü, "Turizm Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartına sahip arsa 1.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 95,-TL)
İlgili tel. / Çaybaşı Gayrimenkul: 0 258 265 55 55
6. Karahayıt'ta yer alan, 1.050 m² yüzölçümlü, "Turizm Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartına sahip arsa 200.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 190,-TL)
İlgili tel. / Çaybaşı Gayrimenkul: 0 258 265 55 55
7. Denizli Merkez Gümüşler'de yer alan, 4.059 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartına sahip arsa 2.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 615,-TL)
İlgili tel. / Turyap Gayrimenkul: 0 258 264 77 99
8. Bağbaşı'nda yer alan, 2.462 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma şartına sahip arsa 1.550.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 630,-TL)
İlgili tel. / Ender Gayrimenkul: 0258 212 11 13
9. Bağbaşı Mahallesi Acıpayam Yolu'na cepheli, 525 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,40" yapılaşma şartına sahip arsa 600.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 1.145,-TL)
İlgili tel. / Ender Gayrimenkul: 0258 212 11 13
10. Gümüşler'de yer alan 2.052 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 0,80" yapılaşma şartına sahip arsa 500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim değeri ~ 245,-TL)
İlgili tel. / Çaybaşı Gayrimenkul: 0 258 265 55 55
11. Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgenin kentsel dönüşüm bölgesi içinde yer aldığı, mevcutta bölgedeki sosyal ve ticari çevrenin sağlıklı olmadığı ve gelecekte belediye tarafından ayrılmış olan toplu konut alanlarının hayata geçmesi ile çevre kalitesinin düzeleceği bildirilmiştir. Bu sebeple günümüzde arsa değerleri yatırım amacı ile yükselmeye başlamıştır. Mevcutta yatırım amaçlı yapılan satışlar az olsa da 600 - 700,-TL/m² mertebelerinde gerçekleşmektedir.

12. Denizli İlinde yer alan bazı otellerde (Colossae Thermal Otel, Richmond Thermal Otel, Lycus River Thermal Otel, Traverten Otel, Grand Kesinkaya Otel, Oscar Termal Butik Otel ve Hierapolis Thermal Otel) yıl bazında ortalama doluluk oranının % 60, oda konaklama fiyatlarının ise 70,-USD (~ 105,-TL) seviyelerinde olduğu tespit edilmiştir.
13. Çınar Mahallesi'nde yer alan brüt 600 m² kullanım alanına sahip bina aylık 10.000,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim değeri ~ 16,65 TL)
İlgili Tel: 0258 261 56 976
14. Taşınmazlara yakın mesafede yer alan brüt 1.050 m² kullanım alanına sahip bina aylık 18.000,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim değeri ~ 17,15 TL)
İlgili Tel: 0258 261 56 976
15. Taşınmazlara yakın mesafede konumlu bir binanın bünyesinde yer alan brüt 600 m² kullanım alanına sahip işyeri aylık 20.000,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim değeri ~ 33,35 TL) İlgili Tel: 0258 212 11 13
16. Yenişehir ve Çamlık bölgelerindeki konut projelerinin Sümer Mahallesi'ndeki konutlardan çok daha nitelikli olduğu, bu sebeple bu bölgelerde 150 - 200 m² alanlı konutların satış değerlerinin 400.000,-TL'ye kadar ulaştığı bildirilmiştir. (2.000 - 2.665,-TL/m²) Ancak Sümerpark Projesi yakın çevresinde benzer nitelikte proje bulunmadığı, yapılması muhtemel ortalama 150 m² alanlı dairelerin 200.000 - 250.000,-TL değerle satılabileceği bilgisi alınmıştır. (1.335 - 1.665,-TL/m²)

- Not : 1) Emsallerin tümü pazarlığa açıktır.
2) Piyasa araştırmalarında; Turyap Gayrimenkul: 0 258 264 77 99, Eskidji Emlak: 0 258 265 78 37, Ender Emlak: 0258 212 11 13, Artı Emlak: 0258 211 38 88 ve Arda Emlak: 0258 242 65 43 ile görüşülmüştür.
3) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,5050 TL ve 1,-EURO = 1,9950 TL'dir.

7.e) Taşınmazların değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler :

- o Konumları,
- o Ulaşımın kolaylığı,
- o İmar durumlarının farklı yatırımlara uygun olması,
- o İzmir - Denizli Karayolu'na yakın konumlu olmaları,
- o Reklam kabiliyeti ve müşteri celbi,
- o Bitişindeki Sümerpark Alışveriş Merkezi'nin inşaat işlerinin tamamlanma aşamasında olması,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanmaları,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken :

- o Global mali piyasalarda yaşanan kriz nedeniyle gayrimenkule olan talebin azalmış olması.

8. DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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.

8.b) Taşınmazların değerlendirilmesinde kullanılan yöntemler

Bu çalışmamızda parsellerin pazar değerlerinin tespitinde **emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde ele alınan geliştirme projesinin maliyetinin hesaplanmasında uygulanmıştır.

9. PARSELLERİN PAZAR DEĞERLERİNİN TESPİTİ

9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

6224 ADA, 1 NO'LU PARSEL (Konut Alanı) İÇİN UYGUN EMSALLERİN ANALİZİ

Emsal 1)

Yeri	: Bağbaşı Mahallesi
Yüzölçümü	: 1.837 m ²
İmar durumu	: "Konut Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 2,00"
Satış değeri	: 1.500.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 815,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum ve imar durumu bakımından daha fazladır.
Emsal değer	: 800,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

Emsal 2)

Yeri	: Çakmak Mahallesi
Yüzölçümü	: 7.898 m ²
İmar durumu	: "Konut Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 0,80"
Satış değeri	: 1.380.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 175,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum ve imar durumu bakımından daha fazladır.
Emsal değer	: 430,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

Emsal 3)

Yeri	: Merkez
Yüzölçümü	: 1.915 m ²
İmar durumu	: "Konut Alanı" lejantı ve "TAKS: 0,40" / Kat adedi: 3
Satış değeri	: 780.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 405,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum bakımından daha az, imar durumu bakımından daha daha fazladır.
Emsal değer	: 435,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

$$\text{Ortalama emsal} = \frac{\text{Emsal 1} + \text{Emsal 2} + \text{Emsal 3}}{3}$$

$$= \frac{800 + 430 + 435}{3} = 555,-\text{TL/m}^2$$

6225 ADA - 1 NO'LU ve 6227 ADA – 1 NO'LU PARSELLER İÇİN EMSAL ANALİZİ

Bölgede taşınmazlara yakın konumlu "Turizm Alanı" lejantına sahip satılık parsel bulunmamaktadır. Değerlemeye ışık tutması bakımından 5 ve 6 no'lu emsaller belirtilmiştir. Parsellerin ayrıcalıklı konumları, aynı proje dâhilinde yer alacak olmaları, üzerlerinde ticari fonksiyona sahip projelerin gerçekleştirilecek olması ve ortalama emsallerinin $(1,75 + 2,10) \div 2 = 1,925$ 'e denk gelmesi hususları dikkate alınarak "Ticaret Alanı" lejantına sahip 7, 8, 9 ve 10 no'lu emsaller dikkate alınmak suretiyle aşağıda belirtilen emsal analizi yapılmış ve birim m² değeri belirlenmesi yoluna gidilmiştir.

Emsal 7)

Yeri	: Gümüşler Mahallesi
Yüzölçümü	: 4.049 m ²
İmar durumu	: "Ticaret Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 1,50"
Satış değeri	: 2.500.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 615,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum, imar lejantı ve yapılaşma bakımından daha daha fazladır.
Emsal değer	: 665,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

Emsal 8)

Yeri	: Bağbaşı Mahallesi
Yüzölçümü	: 2.462 m ²
İmar durumu	: "Ticaret Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 1,50"
Satış değeri	: 1.550.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 630,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum, imar lejantı ve yapılaşma bakımından daha daha fazladır.
Emsal değer	: 680,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

Emsal 9)

Yeri	: Bağbaşı Mahallesi
Yüzölçümü	: 525 m ²
İmar durumu	: "Ticaret Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 2,40"
Satış değeri	: 600.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 1.145,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum, imar lejantı ve yapılaşma bakımından daha daha fazladır.
Emsal değer	: 770,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

Emsal 10)

Yeri	: Gümüşler Mahallesi
Yüzölçümü	: 2.052 m ²
İmar durumu	: "Ticaret Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 0,80"
Satış değeri	: 500.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 245,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum, imar lejantı ve yapılaşma bakımından daha daha fazladır.
Emsal değer	: 495,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

$$\text{Ortalama emsal} = \frac{\text{Emsal 7} + \text{Emsal 8} + \text{Emsal 9} + \text{Emsal 10}}{4}$$

$$= \frac{665 + 680 + 770 + 495}{4} \cong \mathbf{655,-TL/m^2}$$

Ulaşılan sonuç :

Değerleme süreci, emsal analizi ve yapılan piyasa araştırmalarından hareketle rapora konu taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve imar durumları dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

TAŞINMAZ ADI	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² SATIŞ DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
6224 ada, 1 no'lu parsel	34.421	555	19.105.000
6225 ada, 1 no'lu parsel	5.543	655	3.630.000
6227 ada, 1 no'lu parsel	10.745	655	7.040.000
TOPLAM			29.775.000

Not: 6227 ada, 1 no'lu parsel üzerinde bulunan okul binasının başka bir parsel üzerinde yeniden inşa edilmesi gerekmektedir. Okul inşa edilmeden parselin satışı mümkün değildir. Yapılan incelemelerde 32 derslikli okulun 6228 ada 3 no'lu parsel üzerinde inşa edildiği ve inşaat işlerinin tamamlanma seviyesinde olduğu belirlenmiştir.

9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Gelir indirgeme yönteminde arsa maliyetinin; proje maliyetinin finansal değeri ile projenin finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

I - Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II - Projenin bugünkü finansal değeri

Proje hakkında genel kabuller

- o İlgili parsellerden; 34.421 m² alanlı "Konut Alanı" imarlı parsel, 5.543 m² alanlı "Özel Hastane Alanı" imarlı parsel ve 10.745 m² alanlı "Otel ve Turizm Alanı" imarlı parsel üzerinde, bölgenin potansiyeli, tüketim dinamikleri, alışkanlıkları ve yapılan araştırmalar gözönüne alınarak gerekli ve aşağıda detayları belirtilmiş çalışmalar yapılmış ve her parsel için imar planı ile uyumlu olarak konut, hastane ve 5 yıldızlı otel projeleri geliştirilmiştir.
- o Her bir parselin mevcut imar planına uygun olarak yapılabilecek olan inşaat alanları hesaplanmıştır.
- o Bu bilgiler doğrultusunda projenin ana hatlarının aşağıdaki şekilde olması planlanmıştır.

Konut projesi :

- Arsa alanı 34.421 m², Emsal (E): 2,40'dır.
- Plan notlarında ortak mülkiyet alanlarında yapılacak peyzaj, oyun alanları, dinlenme alanları, açık ve kapalı spor alanları için konut emsal alanına E=0,03 ilave edilebileceği maddesi bulunmaktadır.
- Emsale dâhil inşaat alanı (34.421 m² x 2,43 \cong) 83.643 m²'dir.
- Pera GYO A.Ş. yetkililerinden parsel üzerinde toplam 8 adet blokta 644 adet daire projelendirildiği öğrenilmiştir. Toplam inşaat alanı 97.255 m², satılabilir alan ise 83.080 m² olarak öngörülmüştür.

Hastane projesi :

- Arsa alanı 5.543 m², Emsal (E): 1,75'dir.
- Emsale dâhil inşaat alanı (5.543 m² x 1,75 \cong) 9.700 m²'dir.
- Otopark alanı ve ortak alanlar toplam 5.000 m² olarak planlanmıştır.
- Kiralanabilir brüt alan (servis alanları, depolar, teknik hacimler vd.) 12.000 m² kabul edilmiştir.
- Otopark ve ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı (9.700 m² + 5.000 m² =) 14.700 m²'dir.
- 4 ameliyathane ve 100 oda olması planlanmıştır.

Otel projesi :

- Arsa alanı 10.745 m², Emsal (E): 2,10'dur.
- Emsale dâhil inşaat alanı (10.745 m² x 2,10 \cong) 22.565 m²'dir.
- Otopark alanı ve ortak alanlar toplam 7.500 m² olarak planlanmıştır.
- Otopark ve ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı (22.565 m² + 7.500 m² =) 30.065 m²'dir.
- Otelin 5 yıldız standartlarında ve 180 odalı olması planlanmıştır.
- 6227 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki okul binasının yerine 6228 ada, 3 no'lu parselde inşası tamamlanma aşamasında olan okul binasının kullanım alanı 7.500 m²'dir.

Çevre düzenlemesi ve diğer özellikler :

- Açık alanlarda; yürüyüş ve koşu parkurları ile spor alanları olması, proje inşaatına 2011'da başlanıp, 2013'de tamamlanması planlanmıştır.

Projelerin genel inşaat kalitesi ve standartları :

- Arsaların lokasyonu sebebiyle simgesel bir proje olacağından özel mimari tasarım yapılması düşünülmektedir.
- İç mekânlarda kullanılacak malzeme ve işçilik kalitesinin orta üst ve üst gelir grubuna hitap eden konut, hastane ve otel standartlarında olması düşünülmektedir.
- Tüm statik, mekanik ve elektrik hesaplamalar ve tasarımlarda lokal şartnameler, standartlar ve uluslararası standartlar dikkate alınacaktır.
- Yapıların mekanik ve elektrik otomasyon sistemleri entegrasyonu sağlanacaktır.

I - Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri :

Varsayımlar ve kabuller :

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında “maliyet yaklaşımı yöntemi” kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedelleri (kârı havi rayiç tutarları), projenin yapılış tarzı ve nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Rapor ekinde sunulan 2010 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosuna göre; konut yapı sınıfı IV-A ve birim m² maliyet bedeli 577,-TL (~ 383,-USD), hastane ve otel yapı sınıfı V-B ve birim m² maliyet bedeli 1.144,-TL (~ 760,-USD)'dir.
- Birim m² maliyet bedelleri üzerine konutlar için yaklaşık % 20, hastane için yaklaşık % 30 ve otel projesi için yaklaşık % 35 yatırımcı satış kârı (yatırımcı satış kârı oranları piyasa genel kabullerinden hareketle belirlenmiştir) eklenmek suretiyle projeler için brüt inşaat maliyetleri (2010 yılı için) hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda verilmiştir.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2011, 2012 ve 2013 yılları için % 4 oranında artacağı öngörülmüştür.

	BRÜT İNŞAAT ALANI (m ²)	KÂRI HAVİ m ² İNŞAAT MALİYETİ (USD)
Konut projesi	97.255	460
Hastane projesi	14.700	990
Otel projesi	30.065	1.025

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı :

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	İNŞAAT DÖNEMLERİ		
	2011 yılı	2012 yılı	2013 yılı
İnşaat gerçekleşme oranı	% 30	% 40	% 30

• Maliyet Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

İskonto Oranı Hesaplanması :

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi :

• İskonto Oranı :

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Bu nedenle iskonto oranı iki bölümden oluşur:

- 1- Nominal olarak risksiz getiri oranı : Sadece sabırlı olarak risk almadan elde edilen getiri
- 2- Risk primi: Fırsat maliyeti de denebilir. Alınan ekstra risk için beklenen artı getiri.

• **Uygulama :**

Risksiz getiri oranı : Türkiye'nin dolar cinsi 30 yıllık eurobond getirisinin son bir yıllık ortalaması (05 Mart 2038)

Beta : 2 yıllık sektör ortalaması (GYO sektörü)

Risk primi için;

Pazar riskinin politik ve ekonomik gelişmelere göre % 70 oranında olabileceğini düşünüyoruz.

Türkiye Risksiz Getiri Oranı	05.03.2038	6.852
beta(b)		0.71
Pazar Riski payı		70%
Risk Primi(Rm*b)		3.42463
İndirgeme Oranı		10.27663

• **Sonuç :**

Değerleme yapılacak olan varlığın niteliği önem kazanmakta olup, İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak % 10,28 iskonto oranına ulaşılmaktadır. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10-11 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar ve kabuller altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje geliştirme maliyetinin finansal değeri **82.681.176,-USD (~ 124.435.000,-TL)** (*) olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,5050 TL'dir.

II - Projenin bugünkü finansal değeri

Proje değerlerinin hesaplanmasında; konutların tamamının satılacağı ve hastane binasının kiraya verileceği kabul edilerek gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır.

Otel değerlemesinde de, bu tür gayrimenkuller için en uygun değerlendirme yöntemi olan gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır.

KONUT PROJESİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar :

• **Satış Değeri ve Satılabilir Alan :**

- Konut alanlarının finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Yenişehir ve Çamlık bölgelerindeki konut projelerinin Sümer Mahallesi'ndeki konutlardan çok daha nitelikli olup, bu sebeple bu bölgelerde 150 - 200 m² alanlı konutların satış değerlerinin 400.000,-TL'ye kadar ulaşmaktadır. (~ 1.300 USD/m²) Değerlendirmede güvenli tarafta kalınarak % 30 iskonto uygulanmış 2010 yılı için m² başına satış değeri 900,-USD olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2011, 2012 ve 2013 yılları için % 6 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Satışa esas alan yaklaşık 83.080 m²'dir.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

Satışların % 30'unun 2011, % 30'unun 2012, kalan % 40'ının ise 2013 yılında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Sayfa 23-24'de ayrıntılı olarak hesaplanmıştır.

- **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 konut alanlarının finansal değeri **70.889.193,-USD (~ 106.690.000,-TL)** (*) olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,5050 TL'dir.

HASTANE PROJESİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar :

Taşınmaz için yapılan değerlendirme;

- Hastane binasının inşaatın tamamlanmasını müteakip kiraya verileceği,
- kiracılarla uzun süreli sözleşme yapılması ve bu sürenin piyasa yaygın kabullerine bağlı olarak 10 yıllık olması,

koşullarına bağlı olarak aşağıda tanımlanan varsayımlar ışığında ele alınmıştır.

- **Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan :**

- Kiraya esas alan 12.000 m²'dir.
- Emsal analizinde kiralık 13, 14 ve 15 no'lu emsallerin m² birim değerlerinin aritmetik ortalaması bulunmuş, pazarlık payı olarak % 15 iskonto öngörülmüştür.
- Emsal değer = [(16,65 TL + 17,15 TL + 33,35 TL) ÷ 3] x 0,85 ≈ 19,-TL/m² (12,50 USD/m²)
- Aylık toplam kira geliri piyasa verilerinden hareketle 2010 yılı için (12.000 m² x 12,50 USD/m²) = 150.000,-USD olarak kabul edilmiştir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 2 olarak artacağı öngörülmüştür.

- **Ortalama Doluluk Oranı :**

- İnşaatın tamamlanacağı 2013 yılı ve sonrası için % 100 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Sayfa 23-24'de ayrıntılı olarak hesaplanmıştır.

- **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 hastane binasının finansal değeri **19.189.103,-USD (~ 28.880.000,-TL)** (*) olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,5050 TL'dir.

OTEL PROJESİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

- **Gelir Dağılımı:**

Gelirlerin oda, yiyecek ve içecek ile diğer gelir kalemlerine göre yüzdesel dağılımına ilişkin varsayımlar ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

- **Giderler/Gelirler:**

Yıllar itibarı ile giderlerin ilgili gelirlere oranı ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulmuştur.

- **Amortisman Hariç Diğer Faaliyet Giderleri/Toplam Gelirler:**

Amortisman hariç diğer faaliyet giderlerinin toplam gelirlere oranının % 25 seviyesinde olacağı öngörülmüştür.

- **Ortalama Doluluk Oranı ve Ortalama Oda Ücreti:**

- Toplam 180 oda için ortalama doluluk oranının 2013 yılı ve sonrası için % 70 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- 2010 yılı için ortalama oda ücreti 80,-USD kabul edilmiştir.
- Ortalama oda ücretinin 2010 yılında ve daha sonraki yıllarda projeksiyon dönemi boyunca % 2 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Sayfa 23-24'de ayrıntılı olarak hesaplanmıştır.

- **Gelir Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam gelirlerin 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 otelin finansal değeri **23.325.176,-USD (~ 35.105.000,-TL)** (*) olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,5050 TL'dir.

Gelir indirgeme yöntemi ile ulaşılan sonuç :

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan “projelerin satış hasılatının” ve “proje geliştirme maliyetinin” değerlerinin farkından ortaya çıkan “geliştirilmiş arsa değeri” aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	PROJENİN HASILATININ BUGÜNKÜ TOPLAM DEĞERİ (TL)
Konut projesi	106.690.000
Hastane projesi	28.880.000
Otel projesi	35.105.000
TOPLAM	170.675.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 124.435.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	46.240.000

9.c) Parsellerin değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	29.775.000,-TL
Gelir İndirgeme	46.240.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerler arasında fark olduğu görülmektedir.

Gelir indirgeme yöntemi ile ulaşılan sonuç, projenin hayata geçmesi durumunda ortaya çıkacak olan “geliştirilmiş arsa değeri”dir. Bu değer parsellerin ulaşabileceği azami değeri ifade etmektedir. Ayrıca 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 esas alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna görüşten hareketle rapor konusu parsellerin **toplam pazar değeri için 29.775.000,-TL** takdir olunmuştur.

10. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **3 adet parselin** yerinde yapılan incelemesinde konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre **toplam pazar değeri için**,

29.775.000,-TL (Yirmidokuzmilyonyediüzyetmişbeşbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(29.775.000,-TL ÷ 1,5050 TL/USD (*) \cong **19.784.000,-USD**)

(29.775.000,-TL ÷ 1,9950 TL/EURO (*) \cong **14.925.000,-EURO**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 1,5050 TL ve 1,-EURO = 1,9950 TL'dir.

KDV dâhil toplam pazar değeri 35.134.500,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

Rapor konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 13 Aralık 2010

(Ekspertiz tarihi : 08 Aralık 2010)

Saygılarımızla,

Barış METEKOĞLU
Şehir ve Bölge Plancısı
Değerleme Uzmanı

İsmail KİLİMCİ
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki :

- İNA tablosu (4 sayfa)
- Bölge haritası
- Konum krokisi
- Uydu görünümü
- Tapu sureti ve takyidat yazıları (3 sayfa)
- İpotek açıklama yazısı
- Kredi sözleşmeleri (4 sayfa)
- Şirket - Milli Eğitim Bakanlığı - Denizli Belediyesi arasında yapılmış olan yeni okul inşaatı anlaşma protokolü
- Pera GYO A.Ş. avukatlarının sürmekte olan davalar ile ilgili açıklama yazısı (2 sayfa)
- İmar durum belgesi (3 sayfa)
- 2010 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosu
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Değerleme hizmet sözleşmesi (3 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgeleri örnekleri (4 sayfa)
- Rapor konusu taşınmazlar için daha önce hazırlanan değerlendirme raporları listesi (1 sayfa)