

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	13 gün
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Pazar değeri tespiti
Rapor Tarihi	20 Aralık 2010

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Sümerpark Alışveriş Merkezi Projesi, Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi Yanı, M22a.22b.2d pafta, 6226 ada, 1 no'lu parsel, Merkez / DENİZLİ
Tapu Bilgileri Özeti	Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer mahallesi, M22a.22b.2d pafta, 6226 ada, 47.709 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
Sahibi	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	Alışveriş merkezi inşaatı sürmektedir.
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde ipotek ve kira şerhi mevcuttur. (Bkz. Rapor - Tapu kütüğü incelemesi ve Ekler - Tapu takyidat yazısı)
İmar Durumu	Lejanti: Ticaret Alanı Yapılaşma şartları; Emsal (E): 1.60, Bina yüksekliği (h _{max}): Serbest
Taşınmazın Tamamlanması Halindeki Toplam İnşaat Alanı	107.794,06 m ²
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Yapımının tamamlanması durumunda "alışveriş merkezi".

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Değerler (KDV hariç)

	Taşınmazın mevcut durumuyla pazar değeri	Taşınmazın tamamlanması halindeki pazar değeri
Maliyet Yaklaşımı	108.485.000,-TL	---
Gelir İndirgeme	---	165.150.000,-TL
Nihai Sonuç	108.485.000,-TL	165.150.000,-TL

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. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
5.a) Mülkiyet durumu.....	7
5.b) Tapu kütüğü incelemesi.....	7
5.c) İmar durumu incelemesi	8
5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler.....	9
5.e) Projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli izinlerinin durumu	11
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	12
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu.....	12
6.b) Proje arsasının fiziksel özellikleri.....	13
6.c) Alışveriş merkezi projesi hakkında genel bilgiler.....	13
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi	14
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	14
7.c) Bölge analizi.....	14
7.d) Piyasa bilgileri.....	15
7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler	17
8. DEĞERLEME SÜRECİ.....	18
8.a) Değerleme yöntemleri.....	18
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler	18
9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	19
9.a) Taşınmazın mevcut durumuyla pazar değeri	19
9.b) Taşınmazın tamamlanması halinde bugünkü pazar değeri	22
10. SONUÇ	24

1. RAPOR BİLGİLERİ

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

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN
ADRESİ**

: Sümerpark Alışveriş Merkezi Projesi,
Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi Yanı,
M22a.22b.2d pafta, 6226 ada, 1 no'lu parsel,
Merkez / DENİZLİ

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

MÜŞTERİ NO : 240

RAPOR NO : 2010/5852

EKSPERTİZ TARİHİ : 08 Aralık 2010

RAPOR TARİHİ : 20 Aralık 2010

RAPORUN KONUSU

: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen natamam durumdaki alışveriş merkezi projesinin mevcut durumuyla ve tamamlanması halindeki 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 problemleri 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 iştiğal 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 natamam durumdaki alışveriş merkezi projesinin mevcut durumuyla ve tamamlanması halindeki 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 ilginiz 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 değerlendirilmesi 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. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

SAHİBİ : Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
İLİ : Denizli
İLÇESİ : Merkez
MAHALLESİ : Sümer
PAFTA NO : M22a.22b.2d
ADA NO : 6226
PARSEL NO : 1
NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 47.709 m²
ARSA PAYI : Tamamı
YEVMIYE NO : 11630
CİLT NO : 42
SAYFA NO : 4151
TAPU TARİHİ : 12.06.2008

5.b) Tapu kütüğü incelemesi

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

Rehinler bölümü :

- o Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine, 1. dereceden, 100.000.000,-TL (Yüzmilyon Türk Lirası) bedelle ipotek şerhi. (12.05.2010 tarih ve 3685 yevmiye no ile)
- o Asya Katılım Bankası A.Ş. lehine, 2. dereceden, 50.000.000,-TL (Ellimilyon Türk Lirası) bedelle ipotek şerhi. (12.05.2010 tarih ve 3710 yevmiye no ile)

Şerhler bölümü :

- o Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. lehine, 24.001.500,-TL bedel karşılığında, 20 yıl süreyle kira şerhi. (05.09.2008 tarih ve 17485 yevmiye no ile)
- o 05.09.2008 tarih ve 17485 no'lu kira şerhi tadil edilmiştir. (01.11.2010 tarih ve 20844 yevmiye no ile)

MÜŞTERİNİN İPOTEK AÇIKLAMASI

Müşteri firmanın yetkililerince ipoteklere konu kredilerin 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 rapor ekinde sunulmuştur. Kredi sözleşmelerine göre ipotek toplam tutarı; 100.000.000,-TL + 50.000.000,-TL = 150.000.000,-TL'dir. İlgili Banka, kredisini garanti altına alabilmek amacıyla tapuda 150.000.000,-TL'lik ipotek koymuştur.)

Firma yetkililerinden alınan bilgiye göre Alışveriş Merkezi projesinde yer alan hipermarketin 20 yıl süreyle Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş.'ne kiralanmıştır. İncelenen kredi sözleşmesi ve protokol hükümleri, Şirket açıklaması ve yapılan inceleme ve araştırmalar doğrultusunda değerlemeye konu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Denizli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu taşınmazın 19.01.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı paftasında "**Ticaret Alanı**" olarak gösterilen bölge içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu belirlenmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir :

- o **Emsal (E):** 1,60 (*)
- o **Bina yüksekliği (h_{max}):** Serbest
- o **Çekme mesafeleri:** 5, 15, 25 ve 40 m

Denizli Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmaza ait dosya üzerinde yapılan incelemelerde; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan alışveriş merkezi kompleksi için, 10.09.2007 tarih ve 848/43 no'lu yapı ruhsatı, 21.05.2009 tarih ve 874/43 sayılı tadilat yapı ruhsatı, 21.10.2009 tarih ve 886/05 no'lu tadilat yapı ruhsatı, 26.11.2010 tarih ve 915/13 no'lu tadilat yapı ruhsatı alınmış olduğu görülmüştür. (Bkz. Rapor Ekler - Yapı ruhsatları)

İlk ruhsatta toplam inşaat alanı 172.647,14 m² olarak belirtilmiştir. Müşteri firma daha sonra hazırlatmış olduğu tadilat projesi ile alışveriş merkezinin 2. ve 1. normal katını inşa etmekten vazgeçmiş ve projenin toplam inşaat alanını 107.794,06 m²'ye düşürerek 915/13 no'lu tadilat yapı ruhsatını almıştır.

(*) **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) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler

Tapu Sicil Müdürlüğü incelemesi

Denizli İli, Merkez İlçesi 2. Bölge Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın 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 4151 no'lu sayfasında kayıtlı bulunan 47.709 m² alana sahip **6226 ada, 1 no'lu parsel** olarak Kentsel Gayrimenkul Yatırım Danışmanlık Planlama A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- o Son olarak taşınmazın 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 taşınmazdaki kadastral değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- o Denizli İli, Merkez İlçesi, 2. Bölge, 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 yaparak 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; 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 bilgiler doğrultusunda; 71 pafta, 612 ada, 7 no'lu parselin 10.01.1989 tarihinde onaylanan "Kirişhane Revizyon İmar Planı" kapsamında "Sanayi Alanı" içinde kaldığı bildirilmiştir. Sanayi alanının yapılaşma koşullarının bulunmadığı, plan üzerine sadece Sümerbank Fabrikası'nın işlendiği bildirilmiştir.

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

İlgili Encümen ve Meclis kararları doğrultusunda parsel, 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 taşınmazın imar durumu değişecektir. İmar Kanunu'nun 29. maddesi, 21. madde ye uygun yapı ruhsatı almış olmak ve 2 yıl içinde inşaata başlanması halinde inşaat sahibinin kazanılmış haklarının saklı tutulacağını belirtmektedir. Taşınmaz için yapı ruhsatının alınmış ve inşaat işlerinin tamamlanma seviyesine gelmiş olması hususları dikkate alındığında sürmekte olan davaların taşınmazın değerine herhangi bir olumsuz etki yaratmayacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

Devam eden Alışveriş Merkezi projesi inşaatı sırasında komşu parsel maliki olan Osman Canberi arsasına dökülen molozlarla ilgili tazminat davası açmıştır. Dava tazminat davası niteliğinde olduğundan dolayı gayrimenkulün değerine etkisi olmayacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Pera GYO A.Ş. avukatlarından almış olduğumuz bilgilendirme yazıları ektedir.

Alışveriş merkezi projesinin imar yönetmeliği gereği alınması gerekli olan yasal izin ve belgeleri (mimari proje ve yapı ruhsatları) alınmış olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.e) Projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli izinlerinin durumu

- o Projenin özellikleri ve yasal izin durumu aşağıdaki şekildedir.

PROJENİN ADI	Sümerpark AVM
ARSA SAHİBİ	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MÜTEAHHİT FİRMA	Daha önce Ata Makina İnşaat San. ve Tic. Ltd Şti. müteahhit firma iken bu firma ile olan sözleşme iptal edilmiş ve tekrar ihaleye çıkmıştır. Halihazırda Kur İnşaat Tic. ve San. A.Ş. firması inşaatı faaliyetlerini üstlenmiştir.
MİMARİ PROJE	Daha önce Cem Mimarlık Ltd. iken bu firma ile olan sözleşme iptal edilmiştir.
STATİK PROJE	Daha önce Cem Mimarlık Ltd. iken bu firma ile olan sözleşme iptal edilmiştir.
MEKANİK PROJE	Daha önce Cem Mimarlık Ltd. iken bu firma ile olan sözleşme iptal edilmiştir.
ELEKTRİK PROJE	Daha önce Cem Mimarlık Ltd. iken bu firma ile olan sözleşme iptal edilmiştir.
YAPI DENETİMİ	Daha önce Çağlayan Yapı Denetim Ltd. Şti. iken bu firma ile olan sözleşme iptal edilmiştir. Halihazırda İnci Yapı Denetim Ltd. Şti. yapı denetimi üstlenmektedir.
MİMARİ TASARIM	Atılğan İnşaat Mimarlık Emlak Müş. Gıda San. Tic. Ltd. Şti.
İNŞAAT BAŞLANGIÇ TARİHİ	Şubat 2008 (Kazi başlangıcı) Mart 2008 (İnşaat başlangıcı)
PROJENİN PLANLANAN BİTİŞ TARİHİ	29 Aralık 2010
PARSEL SAYISI	1 (yüzölçümü 47.709 m ²)
İNŞAAT ALANLARI	Emsal dışı alan: 67.867,44 m ² Emsale dâhil alan: 39.926,92 m ² Toplam inşaat alanı: 107.794,06 m ² AVM kiralanabilir alan: 33.500 m ²
YASAL İZİN	Yapı ruhsatları rapor ekinde sunulmuştur.
YAPININ DURUMU	İnce inşaat işleri devam etmektedir.
İNŞAAT SEVİYESİ	% 95

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmaz, Denizli İli, Merkez İlçesi, Sümer Mahallesi, Sümer Sanayi Sitesi bitişiğinde yer alan 6226 ada 1 no'lu parsel üzerinde konumlu **natamam durumdaki Sümerpark Alışveriş Merkezi Projesi**'dir.

Taşınmaz halihazırda inşaat halinde olup genel inşaat tamamlanma seviyesi yaklaşık % 95'tir.

Taşınmaza 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 dönlür. Denizli Otogarı ve TCDD İstasyonu geçildikten sonra sağdan ilk caddeye girilir. Konu gayrimenkullerin bulunduğu bölge ve eskiden fabrikanın nizamiye kapısı olarak kullanılan yapı yolun sol tarafında yer almaktadır.

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

Konumu, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi ve reklam kabiliyeti taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

Taşınmazın bazı merkezlere 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 Havaalanı.....	:	60 km

6.b) Proje arsasının fiziksel özellikleri

- Yüzölçümü **47.709 m²**'dir.
- Trapez şeklinde bir geometrik yapıdadır.
- Az eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Güneydoğu yönünden Çal Caddesi'ne cephesi bulunmaktadır.
- Üzerinde alışveriş merkezi inşaatı bulunmaktadır.
- Sınırları kısmen sac paneller ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamdır.

6.c) Alışveriş merkezi projesi hakkında genel bilgiler

- Yapı; 3 bodrum, zemin ve asma kat olmak üzere toplam 5 katlı olarak projelendirilmiştir.
- Projenin halihazır durumuyla kaba inşaat tamamlanma seviyesi yaklaşık % 100, genel inşaat tamamlanma seviyesi ise yaklaşık % 95'dir.
- Alışveriş Merkezi bünyesinde 63 adet depo, 112 adet iş yeri, 1 adet trafo, 1 adet fırın, 1 adet pastane, 1 adet hipermarket, 1 adet yapı market olmak üzere toplam 180 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Mimari projeye göre AVM bünyesinde 1.534 araçlık otopark bulunmaktadır.
- Yapının müşterilere hitap eden ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler traverten kaplı, duvarlar plastik boyalı olup; zemin ve 1. bodrum katta yer alan koridorların üstü açık olması planlanmıştır.
- Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar alçı asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur. Vitrifiye tamdır.
- Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilecektir.
- Teknik hacimler ve personel kullanımındaki alanlarda zeminler seramik veya karo mozaik kaplı, duvarlar fayans kaplı veya plastik boyalı, tavanlar ise asma tavanlı veya plastik boyalıdır.
- Kapalı otoparkların zeminleri sertleştirilmiş beton kaplıdır.
- Projenin 29 Aralık 2010'da tamamlanması planlanmaktadır.
- Alışveriş Merkezi'nin katlara göre brüt kullanım fonksiyonları ve alanları:

KAT NO	KULLANIM FONKSİYONU	BRÜT ALAN (m ²)
3. Bodrum	Teknik alan, kapalı otopark, dükkânlar	27.995,68
2. Bodrum	Teknik alan, kapalı otopark, dükkânlar	26.770,42
1. Bodrum	Yapı market, dükkânlar ve teknik odalar	27.255,76
Zemin	Süpermarket, dükkânlar ve alışveriş merkezi bölümü	25.083,90
Asma	Süpermarket	688,30
TOPLAM		107.794,06

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 taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve bölgedeki alternatif kullanımlar dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım seçeneğinin; yapımının tamamlanması durumunda "alışveriş merkezi" olacağı görüşü 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.
- Nüfus yoğunluğu % 73 olup Merkez ilçesinin nüfusu 400.719'dur.
- 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 taşınmazın 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. İzmir Yolu üzerinde yer alan brüt 450 m² kullanım alanına sahip iş yeri aylık 15.000,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim değeri ~ 33,35 TL)
İlgili Tel: 0258 211 54 54
13. Lise Caddesi üzerine yer alan brüt 85 m² kullanım alanına sahip iş yeri aylık 3.000,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim değeri ~ 35,30 TL)
İlgili Tel: 0258 211 54 54
14. Taşınmazlara yakın mesafede konumlu bir binanın bünyesinde yer alan brüt 600 m² kullanım alanına sahip iş yeri aylık 20.000,-TL bedelle kiralıktır. (aylık m² birim değeri ~ 33,35 TL) İlgili Tel: 0258 212 11 13

- 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 itibariyle; 1,5240 TL ve 1,-EURO = 2,0300 TL'dir

7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler :

- o Konumu,
- o Ulaşım kolaylığı,
- o İzmir - Denizli Karayolu'na yakın konumlu olması,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Müşteri celbi,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- o Parselin imar durumu,
- o Proje için yapı ruhsatının alınmış olması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler :

- o İnşaat işlerinin henüz tamamlanmamış olması,
- 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) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler

Bu çalışmada;

- Taşınmazın mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde, taşınmaz natamam durumda olduğundan dolayı **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- Taşınmazın tamamlanması halinde pazar değerinin tespitinde ise, taşınmaz ticari bir mülk olarak kiraya verileceğinden dolayı **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ise, maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Değerlendirme, aşağıdaki iki durum için yapılmıştır :

- a) **Taşınmazın mevcut durumuyla pazar değeri**
- b) **Taşınmazın tamamlanması halinde bugünkü pazar değeri**

9.a) Taşınmazın mevcut durumuyla pazar değeri

Bu bölümde **maliyet yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

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

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

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Yöntemin uygulanması

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

- I) Arsa değeri**
- II) Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri**

Not Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere sahiptir.

I- Arsa değeri

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 ve toplam pazar değerleri 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.

1, 2, 3 ve 4 no'lu emsallerin lejantları "Konut Alanı" , 6 ve 7 no'lu emsallerin lejantları ise "Turizm Alanı" olup söz konusu emsaller, rapor konusu taşınmaz arsasının m² birim değerinin tespitine ışık tutması bakımından belirtilmiştir. Değerlemede 7, 8, 9 ve 10 no'lu emsaller dikkate alınmıştır.

UYGUN EMSALLERİN ANALİZİ:

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	: 670,-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	: 690,-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	: 780,-TL/m² olarak belirlenmiştir.

Emsal 10)

Yeri : Gümüşler Mahallesi
Yüzölçümü : 2.052 m²
İmar durumu : "Ticaret Alanı" lejantı ve "Emsal (E): 0,80"
Satış değeri : 500.000,-TL
m² satış değeri : ~ 245,-TL
Pazarlık payı : % 20
Şerefiyesi : Taşınmazın emsal şerefiyesi; bu gayrimenkulden konum, imar lejantı ve yapılaşma bakımından daha daha fazladır.
Emsal değer : **500,-TL/m²** olarak belirlenmiştir.

$$\text{Ortalama emsal} = \frac{\text{Emsal 7} + \text{Emsal 8} + \text{Emsal 9} + \text{Emsal 10}}{4}$$
$$= \frac{670 + 690 + 780 + 500}{4} = \mathbf{660,-TL/m^2}$$

Ulaşılan sonuç :

Piyasa araştırmaları ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu proje arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, imar durumu ve üzerindeki projenin mevcudiyeti dikkate alınarak m² birim değeri için **660,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre proje arsasının pazar değeri :

47.709 m² x 660,-TL/m² \cong (31.487.940) **31.490.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

II- Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), yapıların yapılış tarzları ve nitelikleri ile birlikte halihazır durumları dikkate alınarak saptanmıştır.

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

MALİYET ADI	TOPLAM DEĞERİ (TL)
Mimari proje hazırlanması	1.585.000
İnşaat ruhsatı alınması ve diğer yasal izinler	5.005.000
İnşaat maliyeti	68.440.000
Proje genel giderleri	935.000
Danışmanlık giderleri	1.030.000
TOPLAM	

İNŞAAT MALİYETLERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

- Yukarıda belirtilen maliyetler halihazırda gerçekleşmiş olan maliyetlerdir.
- Yukarıdaki maliyet kalemlerine yüklenici kârı dâhildir.
- İnşaat maliyetine ilişkin olarak müşteriden temin edilmiş olan örnek faturalar rapor ekinde sunulmuştur.

- Öte yandan sağlama amaçlı olarak tarafımızca aşağıdaki şekilde bir hesaplama yapılmıştır:
Gerek taşınmaza ait 26.11.2010 tarih ve 915/13 no'lu tadilat yapı ruhsatında, gerekse rapor ekinde sunulan 2010 yılı yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosuna göre taşınmazın yapı sınıfı V-A ve birim m² maliyet bedeli ise 945,-TL'dir. Yapının yaklaşık genel inşaat tamamlanma seviyesi ise yaklaşık % 95'dir. Tamamlanma seviyesi dikkate alınarak birim m² maliyet bedeli 900,-TL, toplam inşaat maliyeti ise; 107.794,06 m² x 900,-TL/m² \cong **97.015.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.
- Yukarıdaki maliyetlere; 11.111.754,-TL tutarındaki banka anapara ve faiz giderleri ile 2.180.977,-TL tutarındaki kur farkı giderleri dâhil edilmemiştir.

Uygulanan değerlendirme yöntemi ile taşınmazın mevcut pazar değeri

Arsa değeri..... : 31.490.000,-TL

Arsa üzerindeki inşâ yatırımların mevcut durumuyla değeri : 76.995.000,-TL olmak üzere

TOPLAM 108.485.000,-TL'dir.

9.b) Taşınmazın tamamlanması halinde pazar değeri

Bu bölümde **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Bu yöntem, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının (net kira gelirlerinin) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup uzun dönemli projeksiyonu kapsamaktadır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve projenin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve taşınmazın arsa dahil bugünkü finansal değeri hesaplanmaktadır.

Varsayımlar ve kabuller :

• Aylık m² kira değerinin tespiti:

- 11, 12 ve 13 no'lu emsallerin aylık m² kira değerleri sırasıyla 33,35 TL, 35,50 TL ve 33,35 TL'dir.
- % 10 oranında pazarlık payı olacağı kabul edilerek;
Emsal değer = $[(33,35 \text{ TL} + 35,30 \text{ TL} + 33,35 \text{ TL}) / 3 \times 0,90] = 30,60 \text{ TL/m}^2$
(**20,-USD/m²**) olarak belirlenmiştir.

• Kiralanabilir alan ve kira değeri artışı:

- Kiraya esas net alan yaklaşık 33.500 m²'dir.
- Aylık net kira değerinin her yıl için % 4 olarak artacağı öngörülmüştür.

• Doluluk Oranı :

Doluluk oranı, inşaatın tamamlanacağı 2011 yılı için (taşınmazın 29 Aralık 2010'da hizmete açılacağı kabul edilmiştir) % 85, sonraki yıllar için ise % 90 olarak kabul edilmiştir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı :**

Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

- **Kira Geliri Paylaşımı :**

Taşınmaz sahibinin toplam kira gelirinin tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

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 altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda alışveriş merkezinin hasılatının finansal değeri **108.366.927,-USD (~ 165.150.000,-TL) (*)** olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,5240 TL'dir.

10. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen natamam durumdaki **Sümerpark Alışveriş Merkezi Projesi**'nin yerinde yapılan incelemesinde; konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, mevcut inşaat tamamlanma seviyesine ve bölge genelinde yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir olunan pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Mevcut durumuyla pazar değeri	108.485.000	71.184.000	53.441.000
Tamamlanması halinde bugünkü pazar değeri	165.150.000	108.367.000	81.355.000

Not: Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 1,5240 TL ve 1,-EURO = 2,0300 TL'dir.

Taşınmazın mevcut durumuyla KDV dâhil pazar değeri 128.012.300,-TL, tamamlanması halinde bugünkü KDV dâhil pazar değeri ise 194.877.000,-TL'dir.

Alışveriş merkezinin imar yönetmeliği gereği alınması gerekli olan yasal izin ve belgeleri (mimari proje ve yapı ruhsatı) alınmış olup mevcut gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 20 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
- Bölge haritası
- Konum krokisi
- Uydu görünümü
- Tapu sureti ve takyidat yazısı (3 sayfa)
- İpotek açıklama yazısı
- İmar durum belgesi
- Yapı ruhsatı (4 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Değerleme hizmet sözleşmesi (3 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)
- Rapor konusu taşınmaz için daha önce yapılmış değerlendirme raporları listesi (1 sayfa)