

DEĞERLEME RAPORU

PERA GYO A.Ş.

Merkez / DENİZLİ

(Sümerpark Evleri Projesi)

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme Tarihi	: 20 Kasım 2014
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 20 Kasım 2014
Rapor Tarihi	: 26 Kasım 2014
Müşteri / Rapor No	: 048 - 2014/7455
Değerleme Konusu	Sümerpark Evleri Projesi,
Gayrimenkullerin Adresi	Sümer Mahallesi, 2482. Sokak, M22a22b1b/1c pafta, 6224 ada, 1 no'lu parsel Merkezefendi / DENİZLİ
Tapu Bilgileri Özeti	: Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Sümer Mahallesi, M22a22b1b/2c pafta, 6224 ada, 1 no'lu parsel
Sahibi	: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İmar Durumu	: Lejanti: Konut Alanı Emsal (E): 2,40 ve Hmax: Serbest
Raporun Konusu	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)		
Projenin (PERA GYO A.Ş. hissesi) mevcut durumuyla pazar değeri	24.620.000,-TL	11.029.000,-USD
Projenin tamamlanması durumunda bugünkü toplam pazar değeri (PERA GYO A.Ş. hissesi)	84.835.000,-TL	38.005.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Semih ARDAHAN (SPK Lisans Belge No: 402228)	

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	PROJENİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER ..	6
3.1	PROJENİN MÜLKİYET DURUMU	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	15
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	15
3.4	PROJENİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	19
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	19
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	19
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	19
3.5	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ.....	20
4. BÖLÜM	PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	21
4.1	PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU	21
4.2	SÜMERPARK EVLERİ PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	22
5.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	25
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	25
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	25
5.2	BÖLGE ANALİZİ	26
5.3	PROJENİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	28
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	29
6. BÖLÜM	PROJENİN DEĞERLEME SÜRECİ.....	32
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	32
6.2	PROJENİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	32
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	33
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	33
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	40
9. BÖLÜM	PROJE İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU	41
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	42

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

Not-1 : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rıhtım Caddesi, No: 51, Karaköy - Beyoğlu / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0212 243 44 50
KAYITLI TAVAN SERMAYE	: 250.000.000,-TL
ÇIKARILMIŞ SERMAYESİ	: 89.100.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 21.01.1992
GYO DÖNÜŞÜM TARİHİ	: 06.09.2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,01
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde, yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak faaliyet gösteren anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Denizli konut projesi, Denizli Alışveriş Merkezi, 6. Vakıf Han - uzun süreli kiralama, Kıbrıs arsası - uzun süreli kiralama

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

3. BÖLÜM

PROJENİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 PROJENİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : Denizli
İLÇESİ : Merkezefendi
MAHALLESİ : Sümer
PAFTA NO : M22a22b1b/1c
ADA NO : 6224
PARSEL NO : 1
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa
ARSA ALANI : 34.421 m²
TARİHİ : 12.04.2012
YEVMIYE NO : 12106

Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümler için kat irtifakı kurulmuş olup henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir. Proje bünyesinde 608 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Rapor tarihi itibarıyla bağımsız bölümlerin bazılarının satışları ve tapu devirleri gerçekleşmiştir. Bu nedenle değerlemede proje bünyesinde Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin arsa paylarının toplamı dikkate alınmıştır. Ayrıca proje bünyesinde bulunan A5 ve A6 Blokların inşaatları tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgeleri alınmıştır. Aşağıda yapı kullanma izin belgeleri bulunan ve Pera GYO A.Ş. mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin listesi ile inşaatına başlanılmış/inşaatına henüz başlanılmamış ve Pera GYO A.Ş. mülkiyetindeki bağımsız bölümlerin listesi ayrı ayrı sunulmuştur.

I. İnşaatı tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgesi bulunan bağımsız bölümler

BLOK NO	KAT NO	BAĞ. BÖLÜM NO	ARSA PAYI	NİTELİĞİ	SAYFA NO
A5	15 + Çatı	73	190/89800	Mesken	3315
A5	15 + Çatı	74	208/89800	Mesken	3316
A6	15 + Çatı	75	208/89800	Mesken	3394

Not: Yapı kullanma izin belgesi mevcut olan taşınmazlarla ilgili olarak mevzuat gereğince kat mülkiyeti tesis edilmesi önerilmektedir.

II. İnşaatı devam etmekte olan bağımsız bölümlerin kat irtifakı listesi

BLOK NO	KAT NO	BAĞ. BÖLÜM NO	ARSA PAYI	NİTELİĞİ	SAYFA NO
A4	Zemin	1	125/89800	Mesken	3166
A4	Zemin	2	144/89800	Mesken	3167
A4	Zemin	3	125/89800	Mesken	3168

A4	1	4	138/89800	Mesken	3169
A4	1	5	157/89800	Mesken	3170
A4	1	6	157/89800	Mesken	3171
A4	2	9	154/89800	Mesken	3174
A4	2	10	154/89800	Mesken	3175
A4	3	14	154/89800	Mesken	3179
A4	5	23	134/89800	Mesken	3188
A4	7	34	154/89800	Mesken	3199
A4	11	54	154/89800	Mesken	3219
A4	12	59	154/89800	Mesken	3224
A4	15 + Çatı	73	190/89800	Mesken	3238
A4	15 + Çatı	74	208/89800	Mesken	3239
A4	15 + Çatı	75	208/89800	Mesken	3240
A4	15 + Çatı	76	190/89800	Mesken	3241

III. İnşaatına henüz başlanılmamış bağımsız bölümlerin kat irtifakı listesi

BLOK NO	KAT NO	BAĞ. BÖLÜM NO	ARSA PAYI	NİTELİĞİ	SAYFA NO
A1	Zemin	1	125/89800	Mesken	2935
A1	Zemin	2	144/89800	Mesken	2936
A1	Zemin	3	125/89800	Mesken	2937
A1	1	4	138/89800	Mesken	2938
A1	1	5	157/89800	Mesken	2939
A1	1	6	157/89800	Mesken	2940
A1	1	7	138/89800	Mesken	2941
A1	2	8	134/89800	Mesken	2942
A1	2	9	154/89800	Mesken	2943
A1	2	10	154/89800	Mesken	2944
A1	2	11	134/89800	Mesken	2945
A1	2	12	75/89800	Mesken	2946
A1	3	13	134/89800	Mesken	2947
A1	3	14	154/89800	Mesken	2948
A1	3	15	154/89800	Mesken	2949
A1	3	16	134/89800	Mesken	2950
A1	3	17	75/89800	Mesken	2951
A1	4	18	134/89800	Mesken	2952
A1	4	19	154/89800	Mesken	2953
A1	4	20	154/89800	Mesken	2954
A1	4	21	134/89800	Mesken	2955
A1	4	22	75/89800	Mesken	2956
A1	5	23	134/89800	Mesken	2957
A1	5	24	154/89800	Mesken	2958
A1	5	25	154/89800	Mesken	2959
A1	5	26	134/89800	Mesken	2960
A1	5	27	75/89800	Mesken	2961
A1	6	28	134/89800	Mesken	2962
A1	6	29	154/89800	Mesken	2963
A1	6	30	154/89800	Mesken	2964
A1	6	31	134/89800	Mesken	2965

A1	6	32	75/89800	Mesken	2966
A1	7	33	134/89800	Mesken	2967
A1	7	34	154/89800	Mesken	2968
A1	7	35	154/89800	Mesken	2969
A1	7	36	134/89800	Mesken	2970
A1	7	37	75/89800	Mesken	2971
A1	8	38	134/89800	Mesken	2972
A1	8	39	154/89800	Mesken	2973
A1	8	40	154/89800	Mesken	2974
A1	8	41	134/89800	Mesken	2975
A1	8	42	75/89800	Mesken	2976
A1	9	43	134/89800	Mesken	2977
A1	9	44	154/89800	Mesken	2978
A1	9	45	154/89800	Mesken	2979
A1	9	46	134/89800	Mesken	2980
A1	9	47	75/89800	Mesken	2981
A1	10	48	134/89800	Mesken	2982
A1	10	49	154/89800	Mesken	2983
A1	10	50	154/89800	Mesken	2984
A1	10	51	134/89800	Mesken	2985
A1	10	52	75/89800	Mesken	2986
A1	11	53	134/89800	Mesken	2987
A1	11	54	154/89800	Mesken	2988
A1	11	55	154/89800	Mesken	2989
A1	11	56	134/89800	Mesken	2990
A1	11	57	75/89800	Mesken	2991
A1	12	58	134/89800	Mesken	2992
A1	12	59	154/89800	Mesken	2993
A1	12	60	154/89800	Mesken	2994
A1	12	61	134/89800	Mesken	2995
A1	12	62	75/89800	Mesken	2996
A1	13	63	134/89800	Mesken	2997
A1	13	64	154/89800	Mesken	2998
A1	13	65	154/89800	Mesken	2999
A1	13	66	134/89800	Mesken	3000
A1	13	67	75/89800	Mesken	3001
A1	14	68	134/89800	Mesken	3002
A1	14	69	154/89800	Mesken	3003
A1	14	70	154/89800	Mesken	3004
A1	14	71	134/89800	Mesken	3005
A1	14	72	75/89800	Mesken	3006
A1	15 + Çatı	73	190/89800	Mesken	3007
A1	15 + Çatı	74	208/89800	Mesken	3008
A1	15 + Çatı	75	208/89800	Mesken	3009
A1	15 + Çatı	76	190/89800	Mesken	3010
A1	15 + Çatı	77	124/89800	Mesken	3011
A2	Zemin	1	125/89800	Mesken	3012
A2	Zemin	2	144/89800	Mesken	3013
A2	Zemin	3	125/89800	Mesken	3014
A2	1	4	138/89800	Mesken	3015
A2	1	5	157/89800	Mesken	3016

A2	1	6	157/89800	Mesken	3017
A2	1	7	138/89800	Mesken	3018
A2	2	8	134/89800	Mesken	3019
A2	2	9	154/89800	Mesken	3020
A2	2	10	154/89800	Mesken	3021
A2	2	11	134/89800	Mesken	3022
A2	2	12	75/89800	Mesken	3023
A2	3	13	134/89800	Mesken	3024
A2	3	14	154/89800	Mesken	3025
A2	3	15	154/89800	Mesken	3026
A2	3	16	134/89800	Mesken	3027
A2	3	17	75/89800	Mesken	3028
A2	4	18	134/89800	Mesken	3029
A2	4	19	154/89800	Mesken	3030
A2	4	20	154/89800	Mesken	3031
A2	4	21	134/89800	Mesken	3032
A2	4	22	75/89800	Mesken	3033
A2	5	23	134/89800	Mesken	3034
A2	5	24	154/89800	Mesken	3035
A2	5	25	154/89800	Mesken	3036
A2	5	26	134/89800	Mesken	3037
A2	5	27	75/89800	Mesken	3038
A2	6	28	134/89800	Mesken	3039
A2	6	29	154/89800	Mesken	3040
A2	6	30	154/89800	Mesken	3041
A2	6	31	134/89800	Mesken	3042
A2	6	32	75/89800	Mesken	3043
A2	7	33	134/89800	Mesken	3044
A2	7	34	154/89800	Mesken	3045
A2	7	35	154/89800	Mesken	3046
A2	7	36	134/89800	Mesken	3047
A2	7	37	75/89800	Mesken	3048
A2	8	38	134/89800	Mesken	3049
A2	8	39	154/89800	Mesken	3050
A2	8	40	154/89800	Mesken	3051
A2	8	41	134/89800	Mesken	3052
A2	8	42	75/89800	Mesken	3053
A2	9	43	134/89800	Mesken	3054
A2	9	44	154/89800	Mesken	3055
A2	9	45	154/89800	Mesken	3056
A2	9	46	134/89800	Mesken	3057
A2	9	47	75/89800	Mesken	3058
A2	10	48	134/89800	Mesken	3059
A2	10	49	154/89800	Mesken	3060
A2	10	50	154/89800	Mesken	3061
A2	10	51	134/89800	Mesken	3062
A2	10	52	75/89800	Mesken	3063
A2	11	53	134/89800	Mesken	3064
A2	11	54	154/89800	Mesken	3065
A2	11	55	154/89800	Mesken	3066
A2	11	56	134/89800	Mesken	3067

A2	11	57	75/89800	Mesken	3068
A2	12	58	134/89800	Mesken	3069
A2	12	59	154/89800	Mesken	3070
A2	12	60	154/89800	Mesken	3071
A2	12	61	134/89800	Mesken	3072
A2	12	62	75/89800	Mesken	3073
A2	13	63	134/89800	Mesken	3074
A2	13	64	154/89800	Mesken	3075
A2	13	65	154/89800	Mesken	3076
A2	13	66	134/89800	Mesken	3077
A2	13	67	75/89800	Mesken	3078
A2	14	68	134/89800	Mesken	3079
A2	14	69	154/89800	Mesken	3080
A2	14	70	154/89800	Mesken	3081
A2	14	71	134/89800	Mesken	3082
A2	14	72	75/89800	Mesken	3083
A2	15 + Çatı	73	190/89800	Mesken	3084
A2	15 + Çatı	74	208/89800	Mesken	3085
A2	15 + Çatı	75	208/89800	Mesken	3086
A2	15 + Çatı	76	190/89800	Mesken	3087
A2	15 + Çatı	77	124/89800	Mesken	3088
A3	Zemin	1	125/89800	Mesken	3089
A3	Zemin	2	144/89800	Mesken	3090
A3	Zemin	3	125/89800	Mesken	3091
A3	1	4	138/89800	Mesken	3092
A3	1	5	157/89800	Mesken	3093
A3	1	6	157/89800	Mesken	3094
A3	1	7	138/89800	Mesken	3095
A3	2	8	134/89800	Mesken	3096
A3	2	9	154/89800	Mesken	3097
A3	2	10	154/89800	Mesken	3098
A3	2	11	134/89800	Mesken	3099
A3	2	12	75/89800	Mesken	3100
A3	3	13	134/89800	Mesken	3101
A3	3	14	154/89800	Mesken	3102
A3	3	15	154/89800	Mesken	3103
A3	3	16	134/89800	Mesken	3104
A3	3	17	75/89800	Mesken	3105
A3	4	18	134/89800	Mesken	3106
A3	4	19	154/89800	Mesken	3107
A3	4	20	154/89800	Mesken	3108
A3	4	21	134/89800	Mesken	3109
A3	4	22	75/89800	Mesken	3110
A3	5	23	134/89800	Mesken	3111
A3	5	24	154/89800	Mesken	3112
A3	5	25	154/89800	Mesken	3113
A3	5	26	134/89800	Mesken	3114
A3	5	27	75/89800	Mesken	3115
A3	6	28	134/89800	Mesken	3116
A3	6	29	154/89800	Mesken	3117
A3	6	30	154/89800	Mesken	3118

A3	6	31	134/89800	Mesken	3119
A3	6	32	75/89800	Mesken	3120
A3	7	33	134/89800	Mesken	3121
A3	7	34	154/89800	Mesken	3122
A3	7	35	154/89800	Mesken	3123
A3	7	36	134/89800	Mesken	3124
A3	7	37	75/89800	Mesken	3125
A3	8	38	134/89800	Mesken	3126
A3	8	39	154/89800	Mesken	3127
A3	8	40	154/89800	Mesken	3128
A3	8	41	134/89800	Mesken	3129
A3	8	42	75/89800	Mesken	3130
A3	9	43	134/89800	Mesken	3131
A3	9	44	154/89800	Mesken	3132
A3	9	45	154/89800	Mesken	3133
A3	9	46	134/89800	Mesken	3134
A3	9	47	75/89800	Mesken	3135
A3	10	48	134/89800	Mesken	3136
A3	10	49	154/89800	Mesken	3137
A3	10	50	154/89800	Mesken	3138
A3	10	51	134/89800	Mesken	3139
A3	10	52	75/89800	Mesken	3140
A3	11	53	134/89800	Mesken	3141
A3	11	54	154/89800	Mesken	3142
A3	11	55	154/89800	Mesken	3143
A3	11	56	134/89800	Mesken	3144
A3	11	57	75/89800	Mesken	3145
A3	12	58	134/89800	Mesken	3146
A3	12	59	154/89800	Mesken	3147
A3	12	60	154/89800	Mesken	3148
A3	12	61	134/89800	Mesken	3149
A3	12	62	75/89800	Mesken	3150
A3	13	63	134/89800	Mesken	3151
A3	13	64	154/89800	Mesken	3152
A3	13	65	154/89800	Mesken	3153
A3	13	66	134/89800	Mesken	3154
A3	13	67	75/89800	Mesken	3155
A3	14	68	134/89800	Mesken	3156
A3	14	69	154/89800	Mesken	3157
A3	14	70	154/89800	Mesken	3158
A3	14	71	134/89800	Mesken	3159
A3	14	72	75/89800	Mesken	3160
A3	15 + Çatı	73	190/89800	Mesken	3161
A3	15 + Çatı	74	208/89800	Mesken	3162
A3	15 + Çatı	75	208/89800	Mesken	3163
A3	15 + Çatı	76	190/89800	Mesken	3164
A3	15 + Çatı	77	124/89800	Mesken	3165
B1	Zemin	1	187/89800	Mesken	3397
B1	Zemin	2	211/89800	Mesken	3398
B1	Zemin	3	211/89800	Mesken	3399
B1	1	4	185/89800	Mesken	3400

B1	1	5	208/89800	Mesken	3401
B1	1	6	208/89800	Mesken	3402
B1	1	7	135/89800	Mesken	3403
B1	2	8	195/89800	Mesken	3404
B1	2	9	218/89800	Mesken	3405
B1	2	10	218/89800	Mesken	3406
B1	2	11	195/89800	Mesken	3407
B1	3	12	185/89800	Mesken	3408
B1	3	13	208/89800	Mesken	3409
B1	3	14	208/89800	Mesken	3410
B1	3	15	185/89800	Mesken	3411
B1	4	16	185/89800	Mesken	3412
B1	3	17	206/89800	Mesken	3413
B1	4	18	206/89800	Mesken	3414
B1	4	19	185/89800	Mesken	3415
B1	5	20	195/89800	Mesken	3416
B1	5	21	216/89800	Mesken	3417
B1	5	22	216/89800	Mesken	3418
B1	5	23	195/89800	Mesken	3419
B1	6	24	185/89800	Mesken	3420
B1	6	25	206/89800	Mesken	3421
B1	6	26	206/89800	Mesken	3422
B1	6	27	185/89800	Mesken	3423
B1	7	28	185/89800	Mesken	3424
B1	7	29	206/89800	Mesken	3425
B1	7	30	206/89800	Mesken	3426
B1	7	31	185/89800	Mesken	3427
B1	8	32	195/89800	Mesken	3428
B1	8	33	216/89800	Mesken	3429
B1	8	34	216/89800	Mesken	3430
B1	8	35	195/89800	Mesken	3431
B1	9	36	185/89800	Mesken	3432
B1	9	37	206/89800	Mesken	3433
B1	9	38	206/89800	Mesken	3434
B1	9	39	185/89800	Mesken	3435
B1	10	40	185/89800	Mesken	3436
B1	10	41	206/89800	Mesken	3437
B1	10	42	206/89800	Mesken	3438
B1	10	43	185/89800	Mesken	3439
B1	11	44	195/89800	Mesken	3440
B1	11	45	216/89800	Mesken	3441
B1	11	46	216/89800	Mesken	3442
B1	11	47	195/89800	Mesken	3443
B1	12	48	185/89800	Mesken	3444
B1	12	49	206/89800	Mesken	3445
B1	12	50	206/89800	Mesken	3446
B1	12	51	185/89800	Mesken	3447
B1	13	52	131/89800	Mesken	3448
B1	13	53	199/89800	Mesken	3449
B1	13	54	199/89800	Mesken	3450
B1	13	55	131/89800	Mesken	3451

B1	13	56	66/89800	Mesken	3452
B1	13	57	66/89800	Mesken	3453
B1	14	58	124/89800	Mesken	3454
B1	14	59	175/89800	Mesken	3455
B1	14	60	175/89800	Mesken	3456
B1	14	61	124/89800	Mesken	3457
B1	14	62	80/89800	Mesken	3458
B1	14	63	80/89800	Mesken	3459
B1	15	64	128/89800	Mesken	3460
B1	15	65	180/89800	Mesken	3461
B1	15	66	180/89800	Mesken	3462
B1	15	67	128/89800	Mesken	3463
B1	15	68	71/89800	Mesken	3464
B1	15	69	71/89800	Mesken	3465
B1	16+17	70	294/89800	Mesken	3466
B1	16+17	71	332/89800	Mesken	3467
B1	16+17	72	382/89800	Mesken	3468
B1	16+17	73	368/89800	Mesken	3469
B2	Zemin	1	211/89800	Mesken	3470
B2	Zemin	2	187/89800	Mesken	3471
B2	Zemin	3	211/89800	Mesken	3472
B2	1	4	208/89800	Mesken	3473
B2	1	5	185/89800	Mesken	3474
B2	1	6	135/89800	Mesken	3475
B2	1	7	208/89800	Mesken	3476
B2	2	8	218/89800	Mesken	3477
B2	2	9	195/89800	Mesken	3478
B2	2	10	195/89800	Mesken	3479
B2	2	11	218/89800	Mesken	3480
B2	3	12	208/89800	Mesken	3481
B2	3	13	185/89800	Mesken	3482
B2	3	14	185/89800	Mesken	3483
B2	3	15	208/89800	Mesken	3484
B2	4	16	206/89800	Mesken	3485
B2	4	17	185/89800	Mesken	3486
B2	4	18	185/89800	Mesken	3487
B2	4	19	206/89800	Mesken	3488
B2	5	20	216/89800	Mesken	3489
B2	5	21	195/89800	Mesken	3490
B2	5	22	195/89800	Mesken	3491
B2	5	23	216/89800	Mesken	3492
B2	6	24	206/89800	Mesken	3493
B2	6	25	185/89800	Mesken	3494
B2	6	26	185/89800	Mesken	3495
B2	6	27	206/89800	Mesken	3496
B2	7	28	206/89800	Mesken	3497
B2	7	29	185/89800	Mesken	3498
B2	7	30	185/89800	Mesken	3499
B2	7	31	206/89800	Mesken	3500
B2	8	32	216/89800	Mesken	3501
B2	8	33	195/89800	Mesken	3502

B2	8	34	195/89800	Mesken	3503
B2	8	35	216/89800	Mesken	3504
B2	9	36	206/89800	Mesken	3505
B2	9	37	185/89800	Mesken	3506
B2	9	38	185/89800	Mesken	3507
B2	9	39	206/89800	Mesken	3508
B2	10	40	206/89800	Mesken	3509
B2	10	41	185/89800	Mesken	3510
B2	10	42	185/89800	Mesken	3511
B2	10	43	206/89800	Mesken	3512
B2	11	44	216/89800	Mesken	3513
B2	11	45	195/89800	Mesken	3514
B2	11	46	195/89800	Mesken	3515
B2	11	47	216/89800	Mesken	3516
B2	12	48	206/89800	Mesken	3517
B2	12	49	185/89800	Mesken	3518
B2	12	50	185/89800	Mesken	3519
B2	12	51	206/89800	Mesken	3520
B2	13	52	199/89800	Mesken	3521
B2	13	53	131/89800	Mesken	3522
B2	13	54	131/89800	Mesken	3523
B2	13	55	199/89800	Mesken	3524
B2	13	56	66/89800	Mesken	3525
B2	13	57	66/89800	Mesken	3526
B2	14	58	175/89800	Mesken	3527
B2	14	59	124/89800	Mesken	3528
B2	14	60	124/89800	Mesken	3529
B2	14	61	175/89800	Mesken	3530
B2	14	62	80/89800	Mesken	3531
B2	14	63	80/89800	Mesken	3532
B2	15	64	180/89800	Mesken	3533
B2	15	65	128/89800	Mesken	3534
B2	15	66	128/89800	Mesken	3535
B2	15	67	180/89800	Mesken	3536
B2	15	68	71/89800	Mesken	3537
B2	5	69	71/89800	Mesken	3538
B2	16+17	70	332/89800	Mesken	3539
B2	16+17	71	294/89800	Mesken	3540
B2	16+17	72	368/89800	Mesken	3541
B2	16+17	73	382/89800	Mesken	3542

Not: Proje bünyesinde 608 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde değerlendirme tarihi itibarıyla bulunan bağımsız bölümlere ait arsa paylarının toplamı **62005/89800**'dür. Pera GYO A.Ş. mülkiyetinde olan bağımsız bölümlerin toplam hissesine düşen arsa alanı ise $62005/89800 \times 34.421 \text{ m}^2 = \mathbf{23.766,97 \text{ m}^2}$ olarak hesaplanmıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Denizli İli, Merkezefendi İlçesi Tapu Müdürlüğü'nün 30.10.2014 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre değerlendirme konusu taşınmazların tapu kayıtları üzerinde müştereken aşağıdaki notun bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar bölümü:

- Yönetim planı: 02.04.2012 tarihli.

Not: Proje bünyesinde yer alan bazı blokların inşaat işleri devam etmekte bazılarının ise henüz inşaatı başlamamıştır. Bu nedenle bu bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre "Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir." ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında her ne kadar proje bünyesindeki bazı blokları için iskan belgesi alınmış olsa da inşaat işlerinin devam etmesi ve henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz proje kapsamında değerlendirilmiştir.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

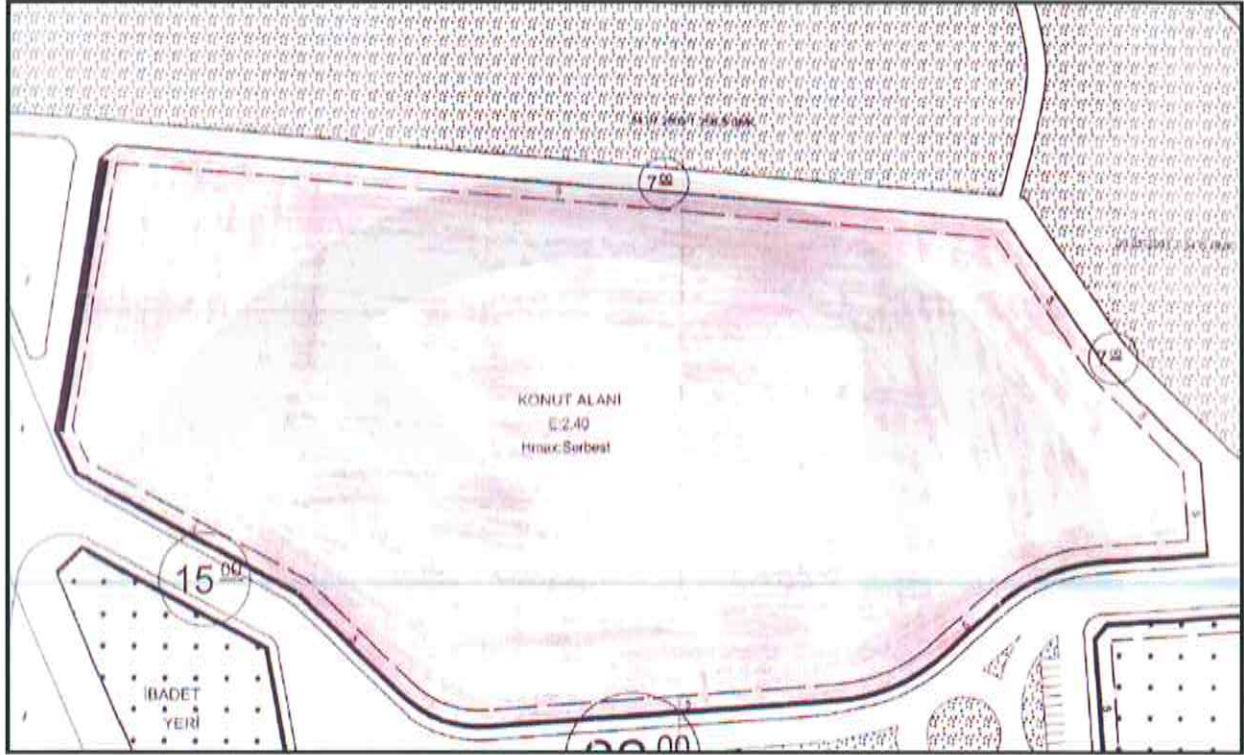
Denizli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu projenin konumlandığı parselin 1/1000 ölçekli uygulama imar planında "**Konut Alanı**" içerisinde kaldıkları tespit edilmiştir.

Bu plana göre yapılaşma şartları ve plan notları aşağıda listelenmiştir.

- **Emsal (E) : 2,40 (*)**
- **Bina yüksekliği (h_{max}) : Serbest**
- 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.

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

İMAR PLANI ÖRNEĞİ



Sümerpark Evleri Projesi için belediyece verilmiş olan yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgelerine ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- A1 blokta bulunan 77 adet bağımsız bölüme ait 22.12.2011 tarih, 956/39 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatı yapı sınıfı 4, yapı grubu A olan, zemin altı 1 kat ve zemin üzeri 16 kat olmak üzere toplam 17 kat ve 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan blok için tanzim edilmiştir. Ayrıca A1 Blok'a ait "Yapı Denetim – Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/60 sayılı 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- A2 blokta bulunan 77 adet bağımsız bölüme ait 22.12.2011 tarih, 956/40 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatı yapı sınıfı 4, yapı grubu A olan, zemin altı 1 kat ve zemin üzeri 16 kat olmak üzere toplam 17 kat ve 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan blok için tanzim edilmiştir. Ayrıca A2 Blok'a ait "Yapı Denetim – Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/61 sayılı 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.

- A3 blokta bulunan 77 adet bağımsız bölüme ait 22.12.2011 tarih, 956/41 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatı yapı sınıfı 4, yapı grubu A olan zemin altı 1 kat ve zemin üzeri 16 kat olmak üzere toplam 17 kat ve 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan blok için tanzim edilmiştir. Ayrıca A3 Blok'a ait "Yapı Denetim – Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/62 sayılı 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- A4 blokta bulunan 77 adet bağımsız bölüme ait 22.12.2011 tarih, 956/42 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatı yapı sınıfı 4, yapı grubu A olan zemin altı 1 kat ve zemin üzeri 16 kat olmak üzere toplam 17 kat ve 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan blok için tanzim edilmiştir. Ayrıca A4 Blok'a ait "Yapı Denetim – Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 03.09.2013 tarih ve 1016/09 sayılı 11.458,64 m² inşaat alanından oluşan "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- A5 blokta bulunan 77 adet bağımsız bölüme ait 29.04.2011 tarih, 930/41 no'lu "Yapı Ruhsatı" ile 01.10.2012 tarih, 1027/48 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" bulunmaktadır. Yapı kullanma izin belgesi yapı sınıfı 4, yapı grubu A olan zemin altı 1 ve zemin üzeri 16 kat olmak üzere toplam 17 kat ve 10.299,63 m² inşaat alanından oluşan blok için tanzim edilmiştir. Yapı ruhsatında inşaat alanı 11.565,61 m² olarak belirtilmiştir.
- A6 blokta bulunan 77 adet bağımsız bölüme ait 29.04.2011 tarih, 930/42 no'lu "Yapı Ruhsatı" ile 01.10.2012 tarih, 1027/47 no'lu "Yapı Kullanma İzin Belgesi" bulunmaktadır. Yapı kullanma izin belgesi yapı sınıfı 4, yapı grubu A olan zemin altı 1 ve zemin üzeri 16 kat olmak üzere toplam 17 kat ve 10.299,63 m² inşaat alanından oluşan blok için tanzim edilmiştir. Yapı ruhsatında inşaat alanı 11.565,61 m² olarak belirtilmiştir.
- B1 ve B2 blokta bulunan 146 adet bağımsız bölüme ait 22.12.2011 tarih, 956/43 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatı yapı sınıfı 5, yapı grubu A olan zemin altı 1 kat ve zemin üzeri 18 kat olmak üzere toplam 19 kat ve 33.817,62 m² inşaat alanından oluşan 2 adet blok için tanzim edilmiştir. Ayrıca B1 ve B2 Blok'a ait "Yapı Denetim – Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/63 sayılı 33.817,62 m² inşaat alanından oluşan "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde yer alacak açık 255 m² alanlı yüzme havuzu (yapı sınıfı 1, yapı grubu B) için tanzim edilmiş 11.06.2012 tarih, 974/34 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde yer alacak 656,63 m² alanlı ortak alan niteliğindeki sosyal tesis binası (yapı sınıfı 3, yapı grubu B, zemin üzeri 1 kat) için tanzim edilmiş 22.04.2011 tarih ve 930/10 no'lu "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Ayrıca sosyal tesise ait "Yapı Denetim – Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/64 sayılı "Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.

Proje bünyesindeki A Blokların her birinde 77, B Blokların herbirinde ise 73 adet daire bulunmakta olup proje bünyesinde toplam 608 adet daire (bağımsız bölüm), sosyal tesis ve havuz bulunmaktadır.

Mimari projeye göre proje bünyesindeki toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Değerlemede mimari projede belirtilen blok alanları dikkate alınmıştır.

BLOK TİPİ	İNŞAAT ALANI
A Blok (6 adet)	68.751,84
B Blok (2 adet)	33.817,62
C Blok (1 adet)	656,63
Havuz	255
TOPLAM	103.481,09

Not: A5 ve A6 Blokların inşaat işleri bitmiş, yapı kullanma izin belgesi alınmış ve oturma başlanmıştır. A4 Blok'un ise inşaatına devam edilmekte olup inşaat seviyesi yaklaşık % 95'dir.

Proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin kullanım alanı bilgisi Pera GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere ve ilgili resmi kurumlarda mevcut (İlçe Belediyesi) arşiv dosyasındaki incelemelere göre belirlenmiştir.

A1 Blok'a için "Yapı Denetim - Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/60 sayılı yapı ruhsatı, A2 Blok için "Yapı Denetim - Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/61 sayılı yapı ruhsatı, A3 Blok için "Yapı Denetim - Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/62 sayılı yapı ruhsatı, A4 Blok için Yapı Denetim - Müteahhit Firması değişikliği nedeniyle alınan 03.09.2013 tarih ve 1016/09 sayılı yapı ruhsatı, B1 ve B2 Blok'a ait "Yapı Denetim - Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/63 sayılı yapı ruhsatı ve Sosyal tesis için "Yapı Denetim - Müteahhit Değişikliği" nedeniyle yenilenmiş 24.12.2013 tarih ve 1023/64 sayılı yapı ruhsatı üzerinde yapılan incelemelerde ise yapı denetim firmasının Yön Yapı Denetim Limited Şirketi olduğu belirlenmiştir. Proje bünyesindeki A5 ve A6 Bloklar için yapı kullanma izin belgesi bulunmakta olup yapı denetim firması ile ilişkileri kalmamıştır. Ancak A1, A2, A3, A4, B1 ve B2 Blokları ve sosyal tesis ile ilgili 03.01.2014 tarihli yapı tatil tutanakları bulunmaktadır. Tutanaklarda "Denizli 5. Noterliği'nin 03.01.2014 tarih ve 00199 sayılı noter fesih ihbarnamesi ile 6224 ada 1 parselde alınan yapı ruhsatında yapı sahibi inşaata başlamadığından yapı denetim hizmet sözleşmesi fesih olmuştur. Yeni bir yapı denetim hizmet sözleşmesi yapılmıyca kadar inşaat durdurulmuştur" ifadeleri yer almaktadır. Ayrıca seviye tespit tutanağında ruhsat alınması aşamasında ödenecek olan proje inceleme bedeline istinaden A1, A2, A3, B1 ve B2 blokların ve sosyal tesisin gerçekleşme seviyesi % 10 olarak belirlenmiştir. A4 Blok'un 12.06.2014 tarihli seviye tespit tutanağında ise gerçekleşme seviyesi % 85 olarak belirlenmiştir. Yerinde Yapı Denetim - Müteahhit Firması değişikliğinden yapı ruhsatı yenilenmiş bloklardan sadece A4 bloğun inşaatına başlanmış / devam etmekte olup henüz diğer blokların inşaatına başlanmamıştır. Projenin genel inşaat seviyesi (A4, A5 ve A6 bloklar dâhil tamamı için) ise yaklaşık % 35 mertebesinde dir.

İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. Ancak A1, A2, A3, B1 ve B2 Bloklar'ın inşaatına başlanılacağı zaman yeniden bir yapı denetim firması ile sözleşme yapılması gerekmektedir.

Proje bünyesindeki A5 ve A6 Bloklar için yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut, A4 Blok'un Yapı Denetim – Müteahhit Firması değişikliğinden yapı ruhsatı yenilenmiş ve inşaatına başlanmış, kalan diğer bloklar (A1, A2, A3, B1, B2, sosyal tesis) için ise rapor ekinde de belirtilen yapı ruhsatlarının 23.12.2018 tarihine kadar uzatıldığı görülmektedir. Belirtilen bu hususlar kapsamında proje bütün olarak değerlendirildiğinde projeye konu taşınmazın GYO portföyünde yer almasını engelleyecek bir durum bulunmamaktadır.

A4 Bloğun yapı denetim firması İncilipınar Mahallesi, İncilipınar Caddesi, No: 123 Denizli adresine ikamet Yön Yapı Denetim Ltd. Şti. firmasıdır.

Taşınmazın imar durumu itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca eden olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 PROJENİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların mülkiyetinde son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir. Taşınmazlar 12.04.2012 tarih ve 12106 yevmiye no ile kat irtifakı tesisi işleminden Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmişlerdir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların kadastral durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

3.5 PROJENİN HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Taşınmazın imar durumuna ilişkin hukuki durum aşağıda belirtilmiştir.

Denizli İdare Mahkemesi 2007/824 E.	
Davacı	: Türk Mühendis ve Mimarlar Odaları Birliği
Davalı	: Denizli Belediye Başkanlığı
Müdahil	: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Konu	: Belediye Meclis kararlarının iptali ve yürütmenin durdurulması
Son Durum	: Denizli ili, Sümer Mahallesi, 71 pafta, 612 ada, 7 no'lu parsel ile ilgili olarak Denizli Belediye Meclisi'nin 09.01.2007 tarihli, 54 karar no'lu plan değişikliğine dair kararının iptali talebi ile açılan davada bilirkişi incelemesi yapılmış, bilirkişiler Belediye Meclisi plan değişikliğine dair Belediye Meclisi kararının iptali gerekeceği şeklinde rapor vermiş, rapora Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından itiraz edilmiştir. İdare mahkemesi tarafından davanın reddine karar verilmiştir. Karar davacı tarafından temyiz edilmiş, Danıştay tarafından onama kararı verilmiştir. Davacı "karar düzeltme" isteminde bulunmuş, karar düzeltme talebi reddedilerek karar kesinleşmiştir.

Denizli İdare Mahkemesi 2010/266 E., Danıştay 6. Daire 2012/1597 E.	
Davacı	: Muhammer GÜHAN
Davalı	: Denizli Belediye Başkanlığı
Müdahil	: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Konu	: Belediye Meclis kararlarının iptali ve yürütmenin durdurulması
Son Durum	: Denizli ili, Sümer Mahallesi, 71 pafta, 612 ada, 7 no'lu parsel ile ilgili olarak Denizli Belediye Meclisi'nin 09.01.2007 tarihli, 54 karar no'lu plan değişikliğine dair kararının iptali talebi ile açılan dava daha evvel davacının ilgili sıfatının bulunmaması nedeni ile dava reddedilmiş, karar Danıştay tarafından bozulmuştur. Mahkeme bilirkişi incelemesi yapılmasına karar vermiştir. İnceleme sonuçlanmış olup Pera Gayrimenkul Ortaklığı A.Ş. lehine olan bilirkişi raporu doğrultusunda davanın reddine karar verilmiştir. Karar davacı tarafından temyiz edilmiş, temyiz talebi reddedilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu 6226 ada 1 no'lu parsel, 612 ada 7 no'lu parselin imar uygulamasından oluşmuştur. Taşınmazın imar durumu ile ilgili olumsuz yönde kesinleşmiş bir karar bulunmaması nedeniyle bu durumun taşınmaz için bir olumsuzluk teşkil etmediği kanaatine varılmıştır.

4. BÖLÜM

PROJENİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 PROJENİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konusu taşınmaz; Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Sümer Mahallesi, 2482. Sokak üzerindeki **Sümerpark Evleri Projesi**'dir.

Proje bünyesinde A1, A2, A3, A4, A5, A6 B1 ve B2 Bloklarda toplam 608 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Halihazırda proje bünyesinde yer alan A5 ve A6 Bloklardaki bağımsız bölümlerin inşaat işleri tamamlanmıştır. A4 Blok'un inşaatı devam etmekte olup kalan diğer blokların inşaatına henüz başlanılmamıştır.

Projeye ulaşım; Muğla - Denizli Karayolu üzerinden Denizli İl merkezine girildikten sonra üçgen olarak adlandırılan Denizli - Ankara Karayolu, Denizli - Muğla Karayolu ve Denizli - İzmir Karayolu'nun kesiştiği noktadan İzmir yoluna dönülerek Denizli Otogarı ve TCDD İstasyonu geçildikten sonra sağdan sırasıyla Çal Caddesi ve Akçeşme Caddesi'ne girilerek ve devamında 2482. Sokak takip edilmek suretiyle sağlanır.

Rapor konusu projenin yakın çevresinde; Denizli - İzmir Karayolu, Sümerpark AVM, TCDD İstasyonu, Denizli Otogarı, Küçük Sanayi Sitesi, Pamukkale Sanayi Sitesi, niteliksiz biçimdeki konutlar, akaryakıt istasyonları, ticari akslar ve Toprak Mahsülleri Ofisi Denizli Müdürlüğü bulunmaktadır.

Proje; Denizli-İzmir Yolu'na 450 m, Üçgen Meydanı'na 1,30 km, Denizli Atatürk Stadı'na 3,30 km ve Çardak Havaalanı'na ise yaklaşık 60 km mesafededir.

Konumu, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, reklam kabiliyeti ve hemen yanı başında Sümer Korusu ve Sümerpark AVM'nin bulunması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



4.2 SÜMERPARK EVLERİ PROJESİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Pera GYO A.Ş. öncülüğünde gerçekleştirilmiştir.
- Rapor konusu projenin konumlandığı parsel ve yüzölçümü aşağıdaki gibidir.

ADA NO /PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMLERİ (m ²)
6224/1	34.421

- Proje, A ve B tipi olmak üzere 2 tipte 8 adet blok ile kullanım alanları 71,46 m² ila 360,56 m² arasında değişen toplam 608 adet daireden oluşmaktadır.
- Dairelerin dağılımı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.
 - Dairelerin bloklara göre dağılımı :

ADA NO / PARSEL NO	BLOK NO	KAT ADEDİ	DAİRE SAYISI	TOPLAM DAİRE SAYISI
6224/1	A1	17	77	608
	A2	17	77	
	A3	17	77	
	A4	17	77	
	A5	17	77	
	A6	17	77	
	B1	19	73	
	B2	19	73	

- Proje bünyesinde yer alan 8 adet blokta toplam 608 adet daire bulunmaktadır. Bu bloklardan A5 ve A6 Blok'un inşaatı tamamlanmış olup yapı kullanma izin belgeleri alınmıştır.
- Projede yer alacak sosyal aktiviteler aşağıda listelenmiştir.
 - Açık yüzme havuzu,
 - Fitness center,
 - Kafe,
 - Açık otopark
 - Tenis kortu,
 - Basketbol sahası,
 - Yürüyüş / koşu yolu,
 - Bisiklet yolu,
 - Çocuk parkı,
 - Güneşlenme terası,
 - Yeşil alan içerisinde oturma alanları.
- Bağımsız bölümlerin teknik özellikleri rapor ekindeki mahal listesinde sunulmuştur.

- Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'den edinilen bilgilere göre taşınmazların satışa esas kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

A1 – A2 – A3 – A4 – A5 – A6 BLOKLAR		
Daire No	Kat	Satış Brüt m ²
01	Zemin	148,86
02	Zemin	170,93
03	Zemin	148,86
04	1	148,86
05	1	170,93
06	1	170,93
07	1	148,86
08	2	148,86
09	2	170,93
10	2	170,93
11	2	148,86
12	2	88,01
13	3	164,67
14	3	186,91
15	3	186,61
16	3	164,67
17	3	88,01
18	4	147,67
19	4	169,61
20	4	169,91
21	4	147,67
22	4	84,21
23	5	147,67
24	5	169,61
25	5	169,91
26	5	147,67
27	5	84,21
28	6	147,67
29	6	169,61
30	6	169,61
31	6	147,67
32	6	84,21
33	7	147,67
34	7	169,61
35	7	169,61
36	7	147,67
37	7	84,21

B1 – B2 BLOKLAR		
Daire No	Kat	Satış Brüt m ²
01	Zemin	187,46
02	Zemin	211,15
03	Zemin	211,15
04	1	184,88
05	1	208,57
06	1	205,57
07	1	134,47
08	2	195,24
09	2	218,58
10	2	218,58
11	2	195,24
12	3	184,82
13	3	205,51
14	3	208,51
15	3	184,82
16	4	184,82
17	4	206,13
18	4	206,13
19	4	184,82
20	5	195,38
21	5	216,71
22	5	216,71
23	5	195,41
24	6	184,82
25	6	206,13
26	6	206,13
27	6	184,82
28	7	184,82
29	7	206,13
30	7	206,13
31	7	184,82
32	8	195,38
33	8	216,71
34	8	216,71
35	8	195,41
36	9	184,82
37	9	206,13

38	8	147,67
39	8	169,61
40	8	169,61
41	8	147,67
42	8	84,21
43	9	147,67
44	9	169,61
45	9	169,61
46	9	147,67
47	9	84,21
48	10	147,67
49	10	169,61
50	10	169,61
51	10	147,67
52	10	84,21
53	11	147,67
54	11	169,61
55	11	169,61
56	11	147,61
57	11	84,21
58	12	147,67
59	12	169,61
60	12	169,61
61	12	147,61
62	12	84,21
63	13	147,67
64	13	169,61
65	13	169,61
66	13	147,61
67	13	84,21
68	14	147,67
69	14	169,61
70	14	169,61
71	14	147,61
72	14	84,21
73	15	217,80
74	15	238,55
75	15	238,55
76	15	217,80
77	15	139,62

38	9	206,13
39	9	184,82
40	10	184,82
41	10	206,13
42	10	206,13
43	10	184,82
44	11	195,38
45	11	216,71
46	11	216,71
47	11	195,41
48	12	184,82
49	12	206,13
50	12	206,13
51	12	184,82
52	13	131,16
53	13	199,58
54	13	199,58
55	13	131,16
56	13	66,37
57	13	66,37
58	14	123,83
59	14	175,43
60	14	175,43
61	14	123,83
62	14	80,29
63	14	80,29
64	15	128,25
65	15	179,84
66	15	179,84
67	15	128,25
68	15	71,46
69	15	71,46
70	16 + 17	285,26
71	16 + 17	360,56
72	16 + 17	360,56
73	16 + 17	284,86

Proje bünyesinde yer alan 608 adet bağımsız bölümün toplam satılabilir brüt alanı 96.959,52 m²'dir.

5.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Bu tanımdan hareketle projenin konumu, bağımsız bölümlerin büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin hâlihazır kullanım şekli olan **"konut"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

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

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

birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

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

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

5.2 BÖLGE ANALİZİ

Denizli İli



Denizli, Anadolu Yarımadası'nın güneybatı, Ege Bölgesi'nin doğusunda yer almaktadır. Ege, İç Anadolu ve Akdeniz Bölgeleri arasında bir geçit durumundadır. Denizli ilinin, her üç bölge üzerinde de toprakları vardır. Denizli ili 28° 30' – 29° 30' doğu meridyenleri ile 37° 12' – 38°12' kuzey paralelleri arasında yer almaktadır. Doğudan Burdur, Afyon, batıdan Aydın, Manisa, kuzeyden Uşak, güneyden Muğla illeri ile komşudur.

İlin yüzölçümü 11.868 km²'dir, il Türkiye'nin yaklaşık %1,5'ini ve Ege Bölgesi'nin %18,5'ini oluşturmaktadır. Merkezin denizden yüksekliği 354 metredir. Deniz yüzeyine en yakın yer 170 metre rakımla Sarayköy ilçesi, en uzak yer ise 1.350 metre rakımla Çameli ilçesidir.

İl yüzey şekilleri bakımından dalgalıdır. Alçak ve yüksek ovalar, yaylalar ve dağlar birbirini tamamlar. İl topraklarının yaklaşık %47,1'ini dağlar, %28,2'sini ovalar, %23,2'sini platolar ve %1,5'ini ise yaylalar oluşturmaktadır.

Batı Anadolu'nun ve Denizli'nin en yüksek dağı Honaz 2.571 m yüksekliğe sahiptir. Karcı (2.308 m), Akdağ (2.449 m), Bozdağ (2.421 m), Eşeler (2.254 m), Bulkaz (Burkaz) (1.990 m), Elmadağ (1.805 m), Büyük Çökelez (1.340 m) ve Beşparmak (1.307 m) ilin diğer önemli dağlarıdır.

Büyük Menderes ve Çürüksu Vadisi boyunca kademeler halinde alçalan Çardak, Çivril, Baklan, Kaklık, Böceli, Denizli (Çürüksu) ve Sarayköy (Büyük Menderes) Ovaları ile yayla görünümü Acıpayam, Tavas, Eksere Ovaları, Karayayla, Çameli, Uzunpınar, Yoran, Şahman Süleymaniye, Kuyucak Yaylası ilin düzlüklerini oluşturur. Vadi olarak ise verimli ovaların sıralandığı Büyük Menderes ve Çürüksu Vadileri, Akçay Vadisi, Gireniz ve Kelekçi Vadileri gösterilebilir.

İl genel olarak akarsu bakımından yoksun sayılmaz. İl sınırından dışarıya çıkanlar olduğu gibi içinden akarak büyük nehirleri besleyenleri de vardır. En büyük akarsuyu Ege Bölgesi'nin üç büyük nehrinden biri olan Büyük Menderes'tir. Toplam uzunluğu 529 km olan nehrin Denizli ili sınırlarındaki uzunluğu 194 km ve ortalama debisi ise 44,32 m³/sn'dir. Çürüksu, Dalaman (Gireniz Çayı), Akçay (Bozdağın) Çayı, Yenidere, Gökpınar Çayı, Kufi Çayı, Derbent Çayı, Hamam Çayı ve Bağnaz Çayı ilde yer alan başlıca akarsulardandır.

İlin en büyük gölü Acıgöl (Çardak Gölü), 44,32 km² yüz ölçümüne sahiptir. Denizli İlinin Çardak ilçesi ile Afyon İlinin Dazkırı ilçesi arasındaki graben arazide dünyanın en temiz sodyum sülfat tuzunun elde edildiği (toksik madde içermeyen) bir göldür. Doğal yapısı ile flamingo, ördek gibi yaklaşık otuz tür kuşun yaşadığı kuş cennetidir. Sodyum sülfat tuzu göl kenarında kurulan işletmeler tarafından değerlendirilmektedir. Beylerli (Çaltı) Gölü, Karagöl, Süleymaniye Gölü, Kartal Gölü ve Işıklı Baraj Gölü ilin diğer önemli göllerini oluşturmaktadır.

Denizli'de, Ege Bölgesinde olmasına rağmen, iklim olarak Ege Bölgesi'nin iklimi tamamen görülmez. Kıyı kesimlerinden iç bölgelere geçit yerinde olduğundan az da olsa iç bölgelerin iklimi hissedilir. Yıllık ortalama yüksek sıcaklık 34 C⁰, ortalama düşük sıcaklık ise 2 C⁰ civarındadır. Bu değerler yaz aylarında 40 C⁰'ye kadar yükselir, kışın ise -10 C⁰'ye kadar düşer. Esasen Denizli, iklimi yönünden İç Anadolu Bölgesine yakın değerler vermektedir.

İlde, genel olarak, yazlar sıcak ve kurak, kışlar ılık ve yağışlıdır. En çok yağış Aralık, Ocak, Şubat ve Mart aylarında görülmektedir. Aralık ayında m²'ye düşen ortalama yağış miktarı 90 mm.dir. Yağışlı gün sayısı yıllık ortalama 80 gündür. Ortalama yıllık nem oranları Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarında %50'nin altında seyrederken, diğer aylarda artmakta, Aralık ve Ocak aylarında %70'ten fazla nem olmaktadır. Buhar basıncının en yüksek olduğu dönem ise yaz aylarıdır. Yükseklik arttıkça iklim sertleşmektedir. İlde dağlar daha çok denize dik uzandığından, denizden gelen rüzgârlara açık bulunmaktadır. Tüm bu iklim verileri ve iklim koşullarının uygunluğu Denizli'ye doğal çekicilik katmaktadır.

Var olan hava koşulları, yörede Karadeniz Bölgesinin bitki örtüsü çeşitleri olan kızılçam, ıhlamur, fındık, kestane, söğüt, eğrelti gibi türlerin yetişmesine ve karışımına girmesine olanak sağlar. Bölgenin yerel ağaç ormanları ise, denizden yüksekliğe bağlı olarak, dikey tabakalaşma oluşturur. Kızılçamlı başlayan dikey yayılım 850 metrelerde yerini

karaçama bırakarak, yükseklerde toros sediri ve daha sonra çeşitli ardıc türleri ile alpin çam sınırına ulaşır. Buradan itibaren çayırlaşma başlar ve orman örtüsü son bulur.

Denizli ili Ege Bölgesi'nde olmasına rağmen, Ege Bölgesi'nin hakim iklimi olan Akdeniz iklimi tamamen görülmez. Kıyı kesimlerinden iç bölgelere geçit yerinde olduğundan az da olsa iç bölgelerin iklimi hissedilir. Ege Bölgesi ikliminden sıcaklık olarak biraz farklılıklar görülebilir. Denizli'de dağlar genel olarak denize doğru dik olduğundan, denizden gelen rüzgarlara açık bulunmaktadır. Kışlar ilik ve yağışlı geçmektedir.

2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemine (ADNKS) göre İlin toplam nüfusu 963.464 kişidir. Denizli İli Büyükşehir Belediyesi olduktan sonra Acıpayam, Babadağ, Baklan, Bekilli, Beyağaç, Bozkurt, Buldan, Çal, Çameli, Çardak, Çivril, Güney, Honaz, Kale, Merkezefendi, Pamukkale, Sarayköy, Serinhisar ve Tavas olmak üzere 19 adet ilçeye sahip olmuştur. Bu ilçelerden Merkezefendi ve Pamukkale merkez ilçe olarak belirlenmiştir.

5.3 PROJENİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Konumu,
- Ulaşımın kolaylığı,
- A5 ve A6 Bloklar için yapı kullanma izin belgelerinin alınmış olması,
- İzmir - Denizli Karayolu'na yakın konumlu olması,
- Sümerpark kompleks yaşam projesi dahilinde yer alması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- Projenin henüz natamam durumda olması.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgede satışı gerçekleştirilen arsalar

1. Sümer Mahallesi'nde Ankara Bulvarı üzerinde konumlu 703 m² yüzölçümlü, "Tercihli Alan" lejantına ve "KAKS: 2,40" yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 1.150.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.635,-TL) Emsal şerefiyesi rapora konu taşınmazdan yüksektir. İlgilisi / Tanrıverdi Gayrimenkul: 0 258 263 12 82
2. Denizli Merkez, Sümer Mahallesi'nde konumlu 1.054 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Kat adedi: 3 kat" yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 1.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 950,-TL) Emsal şerefiyesi rapora konu taşınmazdan düşüktür. İlgilisi / Selçuk Emlak: 0 258 264 20 71
3. Sümer Mahallesi'nde konumlu, İzmir Bulvarı'na 2. parsel konumunda, 1.129 m² yüzölçümlü, "Tercihli Alan" lejantına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.285,-TL)
İlgilisi / Sonsuz Gayrimenkul: 0 258 377 70 77
4. Denizli Merkez, Sümer Mahallesi'nde konumlu 1.770 m² yüzölçümlü, "Kentsel Çalışma Alanı" lejantına ve "KAKS: 1,50" yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 2.300.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.300,-TL)
İlgilisi / Ateş Gayrimenkul: 0 530 527 67 71
5. Denizli Merkez, Sümer Mahallesi'nde konumlu 950 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Kat adedi: 3 kat" yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen parselin satış değeri 1.250.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 1.315,-TL)
İlgilisi / Erkaya Gayrimenkul: 0 532 401 23 45
6. Sümer Mahallesi'nde konumlu, İzmir Bulvarı'na 2. parsel konumunda, tapuda Kirişhane Mahallesi, 4885 ada 1 no'lu parselde kayıtlı, net 2.388,98 m² yüzölçümlü "Kentsel Çalışma Alanı" lejantına ve "KAKS: 1,50" yapılaşma şartına sahip olan parselin T.C. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından 02.05.2014 tarihinde 3.700.000,-TL bedelle sonuçlanan ihalede satılması kararlaştırılmıştır. (m² satış değeri ~ 1.550,-TL)
İlgilisi: T.C. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı - 0 312 585 80 00
7. Sümer Mahallesi'nde konumlu, tapuda Kirişhane Mahallesi, 657 ada 11 no'lu parselde kayıtlı, net 554 m² yüzölçümlü "Kentsel Çalışma Alanı" lejantına ve "KAKS: 1,50" yapılaşma şartına sahip olan parselin T.C. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından 17.03.2014 tarihinde 460.000,-TL bedelle sonuçlanan ihalede satılması kararlaştırılmıştır. (m² satış değeri ~ 830,-TL)
İlgilisi: T.C. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı - 0 312 585 80 00

8. Kayalar Mahallesi'nde , İzmir Bulvarı üzerinde konumlu, tapuda Kayaköy Mahallesi, kayıtlı toplam brut 285.488 m², net 178.512 m² yüzölçümlü "Tercihli Alan" lejantına ve "KAKS: 2,50" yapılaşma şartına sahip çok sayıda parsel üzerinde kurulu ve yaklaşık brüt 45.000 m² kullanım alanlı binaya sahip EGS Park Avm T.M.S.F. tarafından 02.11.2012 tarihinde 28.100.000,-USD (50.313.050,-TL) bedelle sonuçlanan ihalede satılması kararlaştırılmıştır. (İhale bedelinin peşinat tutarı 14.050.000,-USD'nin 1.500.000,-USD'si 13.07.2012 tarihinde ödenmiştir. Peşinat tutarının kalan kısmı olan 12.550.000,-USD yıllık libor + 5 faizi ile birlikte toplam 12.806.441,-USD olarak 02.11.2012 tarihinde ödenmiş olup aynı gün devir ve teslim anlaşması imzalanmıştır. Bakiye 14.050.000.-USD'nin 1/2'lik kısmı Temmuz 2013'te, kalan 1/2'lik kısmı ise Temmuz 2014'te ödenecektir. Bu tutarlar için ihale alıcısı Fona teminat mektubu sunmuştur)

İlgilisi: T.C. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

02.11.2012 tarihli M.B. Dolar Kuru 1,-USD: 1,7905 TL'dir.

Satılık konutlar

1. Sümerpark Evleri Projesi'ndeki konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.

- Projede konumlu bir bloktaki 2+1, 147,61 m² alanlı daire için 215.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.455,-TL)
Satış Ofisi 0 258 252 12 45
- Projede konumlu bir bloktaki 1+1, 80,21 m² alanlı daire için 120.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.495,-TL)
Satış Ofisi 0 258 252 12 45
- Projede konumlu bir bloktaki 3+1, 169,61 m² alanlı daire için 250.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.475,-TL)
Satış Ofisi 0 258 252 12 45
- Projede konumlu bir bloktaki 2+1, 150 m² olduğu beyan edilen, 147,67 m² alanlı 2. el daire için 195.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.320,-TL)
Mal sahibi 0 533 743 46 05

Proje bünyesinde yer alan dairelerin ortalama m² satış değerlerinin 1.435,-TL mertebesinde olduğu görülmüştür.

2. Sinpaş Denizli Aqua City Projesi'ndeki konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.

- Projede konumlu bir bloktaki 1+1, 73 m² alanlı daire için 187.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 2.560,-TL)
Satış Ofisi 0 258 252 12 45
- Projede konumlu bir bloktaki 2+1, 107 m² alanlı daire için 257.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 2.400,-TL)
- Projede konumlu bir bloktaki 3+1, 156 m² alanlı daire için 357.000,- TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 2.290,-TL)
- Projede konumlu bir bloktaki 4+1, 173 m² alanlı daire için 393.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 2.270,-TL)

Proje bünyesinde yer alan yeni dairelerin ortalama m² satış değerlerinin 2.380,-TL mertebesinde olduğu görülmüştür.

3. Şemikler, Adalet, Selçuk Bey ve Yeni Şafak Mahalleleri'ndeki yeni inşa edilmiş projelerde konumlu konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.

- Denizli İhlas Evleri Projesi bünyesinde yer alan bir bloğun 4. katındaki 2+1, 115 m² alanlı daire için 176.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.530,-TL)
İhlas İnşaat 0 212 591 87 57
- Safirkent Projesi bünyesinde yer alan bir bloğun 2. katındaki 3+1, 150 m² alanlı daire için 250.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.665,-TL)
Taşdan İnşaat 0 258 264 60 52
- Neva Demirten Projesi bünyesinde yer alan bir bloğun 4. katındaki 3+1, 175 m² alanlı daire için 269.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.535,-TL)
Atlas Gayrimenkul 0 258 377 00 44
- Uzunkent Projesi bünyesinde yer alan bir bloğun zemin katındaki 3+1, 240 m² alanlı daire için 295.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 1.230,-TL)
Uzun İnşaat 0 554 555 04 84

Belirtilen bölgelerde yer alan dairelerin m² satış değerlerinin 1.490,-TL mertebesinde olduğu görülmüştür.

6. BÖLÜM

PROJENİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımında 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 yaklaşımında, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

6.2 PROJENİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

- Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde müşterinin isteği doğrultusunda henüz tapu devirleri yapılmamış olan taşınmazların anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki ayrı ayrı pazar değerleri sunulmuştur.

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsa değeri

II. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuyla değeri

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

I- Arsa değeri:

Arsanın değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

I.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında bölgedeki yapılaşma eğilimine de bağlı olarak parsel eş değer nitelikte yüzölçümü ve imar düzenlemesine sahip satılık emsal bulunamamıştır.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

I.a.I) Emsallerin Analizi:

- Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen 8 no'lu emsal bilgi amaçlı olarak sunulmuş olup emsal analizindeki hesaplamalara dahil edilmemiştir. Diğer emsallerin tümü rapor konusu taşınmaza yakın konumda olup lokasyon bakımından da rapor konusu parselin konumlu olduğu bölge ile benzer bir şerefiyeye sahiptir. Piyasa bilgilerinde yer alan diğer emsallerin aritmetik ortalaması $((1.635 + 950 + 1.285 + 1.300 + 1.315 + 1.550 + 830)/7) \sim 1.265,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır. Parsellerin satışı sırasında bir pazarlık payının olacağı, ayrıca proje arsasının büyüklük ve konum bakımından emsallerinden daha düşük bir şerefiyeye sahip olduğu görüş ve kanaatimiz. Ayrıca rapor konusu parselin üzerinde gerçekleştirilen proje için yasal izinlerin alınmış olması ve yapılaşma hakkının da emsallerinden daha yüksek olduğu görüşüyle rapor konusu proje parselinin ayarlanmış m² birim değerinin **900,-TL** mertebesinde olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle değerlemeye konu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri için **900,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre değerlemeye konu proje arsasının Pera GYO A.Ş hissesine düşen kısmının pazar değeri:

$23.766,97 \text{ m}^2 (*) \times 900,-\text{TL}/\text{m}^2 = (21.390.273,-\text{TL})$ **21.390.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

- (*) Proje bünyesinde 608 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde değerlendirme tarihi itibarıyla bulunan bağımsız bölümlere ait arsa paylarının toplamı **62005/89800**'dür. Pera GYO A.Ş. mülkiyetinde olan bağımsız bölümlerin toplam hissesine düşen arsa alanı ise $62005/89800 \times 34.421 \text{ m}^2 =$ **23.766,97 m²** olarak hesaplanmıştır.

I.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

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

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

A) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

B) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

A) PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Proje bünyesinde yer alan 608 adet bağımsız bölümün toplam satılabilir net alanı yapı ruhsatlarından ve yapı kullanma izin belgelerinden toplam 89.013,39 m²'dir. Proje bünyesinde yer alan 608 adet bağımsız bölümün toplam satılabilir brüt alanı ise **96.959,52 m²'dir**. Pera GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 397 adet bağımsız bölümün toplam satılabilir alanı ise **65.954,24 m²'dir**.
- Değerlemede bölgede yer alan konut projeleri ve konut fiyatları esas alınmıştır. Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen emsaller birbirlerine yakın konumdadırlar. 2 no'lu emsal de belirtilen Sinpaş Aqua projesi değerlendirme konusu projeden daha yüksek bir şerfiyeye sahiptir bu nedenle de analize dâhil edilmemiştir. Satışlar sırasında bir pazarlık payının da olacağı kabulüyle ortalama emsal değer; $[(1.435 + 1.490) / 2] \times 0,90 \cong 1.315,-\text{TL}$ olarak hesaplanır.
- Rapor konusu projenin ortalama m² satış değeri **1.315,-TL** olarak belirlenmiştir.

- m² başına satış değerinin 2015, 2016 ve 2017 yılları için % 7 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde yer alan 608 adet dairenin rapor tarihine kadar 211 adedi satılmıştır (Bunun 147 adedinin tapu devri yapılmış olup kalan 64 adedinin henüz tapu devirleri yapılmamıştır). Kalan konutların satış oranlarının yıllara göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı kabulü:**

	2014	2015	2016	2017
Satış gerçekleşme oranı	---	% 35	% 35	% 30

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

İskonto oranı % 10,50 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin Pera GYO A.Ş. mülkiyetinde olan kısımlarının toplam finansal değeri **(84.835.778,-TL) ~ 84.835.000,-TL** olarak bulunmuştur.

B) PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

• **İnşaat Maliyeti :**

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Projede yer alan blokların toplam inşaat alanları mimar projesinden **103.476,09 m²** olarak hesaplanmıştır.
- İnşâ edilecek olan projedeki konut blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfı IV-A ve V-A'dır. A1, A2, A3, B1, B2 ve C Blokları ile havuzun inşa edilmemiş olması nedeniyle m² birim inşaat maliyeti ortalama olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı

2014 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m² birim bedeli 700,-TL'dir.

- Proje bünyesinde hâlihazırda A4 bloğun inşaatı devam etmekte olup A5 ve A6 blokların inşaat işleri ise tamamlanmıştır. Kalan bloklarda ise henüz inşaat başlamamıştır. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 35 mertebesinde.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2015 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.

• **İnşaatın Gerçekleşme Oranı :**

Proje inşaatına 2014'te başlanıp 2017'de tamamlanacağı varsayılmıştır. Projenin hâlihazırda tamamlanma oranı % 35 olup kalan kısmının aşağıdaki tablodaki gibi yıllara yayılacağı varsayılmıştır.

	İNŞAAT DÖNEMLERİ			
	2014	2015	2016	2017
İnşaat gerçekleşme oranı	% 35	% 30	% 20	% 15

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

• **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• **İskonto Oranı :**

İskonto oranı % 10,50 olarak kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar ve kabuller altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin geliştirme maliyetinin finansal değeri **70.053.982,-TL (~ 70.055.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Yukarıda hesaplanan toplam maliyet değeri tüm projeyi kapsamakta olup Pera GYO A.Ş. hissesine düşen kısmın toplam maliyet değeri ise yaklaşık olarak (62005/89800 x 70.055.000,-TL) **48.370.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	84.835.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 48.370.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	36.465.000

I.c) Arsanın değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	21.390.000,-TL
Gelir İndirgeme	36.465.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin Pera GYO A.Ş. hissesinin pazar değeri **21.390.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

II) Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projedeki toplam inşaat alanı yapı ruhsatlarına göre 103.476,09 m²'dir. Projedeki konut blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfı IV-A ve V-A'dır. A1, A2, A3, B1, B2 ve C Blokları ile havuzun inşa edilmemiştir. İnşa edilen A5 ve A6 bloklarda inşaat seviyesi % 100 mertebesinde, A4 blokta ise inşaat seviyesi % 95 mertebesinde. Her üç blokta yer alan Pera GYO A.Ş. mülkiyetine kalan gayrimenkullerin brüt inşaat alanlarının hesabı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok	Bağımsız bölüm adedi	Bağımsız bölümlerin arsa payları (m ²)	Blokların yapı ruhsatlarına göre toplam inşaat alanları	Arsa paylarına düşen toplam inşaat alanı
A4 blok	17	2700/10367	11.458,64	2.984,31
A5-A6	3	606/20734	22.917,28	669,81

Not: A4 blokta yer alan 77 adet bağımsız bölümün arsa payları toplamı 10367'dir. A4 Blok'un toplam inşaat alanı yapı ruhsatına göre 11.458,64 m² olup Pera GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 17 adet bağımsız bölümün arsa payları toplamı ise 2700'dür. Yukarıdaki hesaplamalar bu bilgiler ışığında yapılmıştır. A5 ve A6 bloklar da A4 blok ile aynı durumdadır.

Blok	Bağımsız bölüm adedi	İnşaat alanı	İnşaat Seviyesi (%)	İnşaat Birim Maliyeti (TL)	Yuvarlatılmış Toplam Maliyet (TL)
A4 blok	17	2.984,31	95	700	1.985.000
A5-A6	3	669,81	100	700	470.000
GENEL TOPLAM					2.455.000

Not: Proje bünyesinde A4, A5 ve A6 blokların çevre düzenlemesi maliyetinin de toplam maliyetin yaklaşık % 10'u kadar olacağı ve henüz inşa edilmemiş bloklar için alınmış yasal izinlerin (mimar projeler, yapı ruhsatları) de maliyeti olacaktır. Bu maliyetlerin toplamı yaklaşık olarak 775.000,-TL olarak takdir edilmiştir. Bu durumda toplam maliyet 3.230.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Proje arsasının pazar değeri.....: 21.390.000,-TL

İnşai yatırımların değeri.....: 3.230.000,-TL olmak üzere

Projenin toplam pazar değeri 24.620.000,-TL'dir.

8. BÖLÜM**PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ
BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.b) bölümünde yer alan proje hâsılatının bugünkü finansal değeri başlığı altında Pera GYO A.Ş.'nin 62005/89800 hissesine düşen projenin tamamlaması durumundaki toplam pazar değeri ise **84.835.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM

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

2012 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Sözleşme Tarihi	:	30 Ocak 2012
Ekspertiz Tarihi	:	06 Aralık 2012
Rapor Tarihi	:	31 Aralık 2012
Rapor No	:	048 - 2012/2672
Raporu Hazırlayanlar	:	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
		Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
Pazar Değeri	:	35.420.000,- TL (Projenin mevcut durumdaki Pera GYO A.Ş. hissesinin değeri) 108.645.000,-TL (Projenin tamamlanması durumundaki değeri 608 bağımsız bölümün tamamı için)

2013 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Sözleşme Tarihi	:	29 Ocak 2013
Ekspertiz Tarihi	:	25 Aralık 2013
Rapor Tarihi	:	31 Aralık 2013
Rapor No	:	048 - 2013/5472
Raporu Hazırlayanlar	:	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
		Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
Pazar Değeri	:	34.310.000,- TL (Projenin mevcut durumdaki Pera GYO A.Ş. hissesinin değeri) 92.285.000,-TL (Projenin tamamlanması durumundaki Pera GYO A.Ş. mülkiyetindeki bağımsız bölümler için)
Not	:	İşbu değerlendirme raporunda 24 Eylül 2014 tarih ve 048 - 2013/5472 no'lu rapor ile revize edilmiştir. Revize işleminde değerlerde değişiklik gerçekleşmemiştir.

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Sümerpark Konut Projesi**'nin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, inşaat tamamlanma seviyesine ve bölgedeki benzer nitelikli konut projelerinde yapılan piyasa araştırmalarına göre proje takdir olunan pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin (Pera GYO A.Ş. hissesi) mevcut durumuyla pazar değeri	24.620.000	11.029.000
Projenin tamamlanması durumunda bugünkü toplam pazar değeri (Pera GYO A.Ş. hissesi)	84.835.000	38.005.000

(*) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,2322 TL'dir.

Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

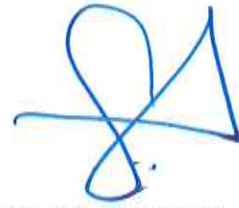
Bilgilerinize sunulur. 26 Kasım 2014

(Ekspertiz tarihi: 20 Kasım 2014)

Saygılarımızla,



Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Semih ARDAHAN
İnşaat Mühendisi - İktisatçı
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Uydu görünüşleri
- Fotoğraflar
- İmar planı sureti
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri
- Yapı denetime ilişkin belgeler ve tutanaklar
- Mahal listesi ve teknik şartname
- Dava raporu
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları (Ek klasör halinde sunulmuştur)