



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Koordinat_Çayyolu_Projesi
Çankaya / ANKARA
2019/EMLAKGYO/086

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 01 Ekim 2019 tarih ve 052 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 24 Aralık 2019
Rapor Tarihi	: 27 Aralık 2019
Raporlama Süresi	: 3 iş günü
Rapor No	: 2019/EMLAKGYO/052
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 58 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Koordinat Çayyolu Projesi, Mutlukent Mahallesi, 1942. Cadde, 29479 Ada, 1, 3 ve 4 No'lu Parseller ile 29622 Ada, 1 No'lu Parsel, Çankaya / ANKARA
Tapu Bilgileri Özeti	: Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çay Yolu Mahallesi'nde yer alan toplam 37.4222,29 m ² yüzölçümlü 29479 ada 1, 3 ve 4 no'lu parseller ile 29622 ada 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: Bkz. Rapor 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticaret ve konut üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	290.774.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	108.598.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	452.268.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	180.000.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	8
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	9
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	10
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	12
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	12
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	13
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	19
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	20
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	23
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	23
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	26
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	27
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	27
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	29
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	29
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	33
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	33
11. BÖLÜM	SONUÇ	34

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Koordinat Çayyolu Projesi,
Mutlukent Mahallesi, 1942. Cadde, 29479 Ada, 1, 3 ve
4 No'lu Parseller ile 29622 Ada, 1 No'lu Parsel
Çankaya / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2019 tarih ve 052 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 24 Aralık 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 27 Aralık 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2019/EMLAKGYO/052
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 58 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibariyle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 58 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen 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.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda 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 ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	29479/3	29479/4	29622/1
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Maliye Hazinesi	Maliye Hazinesi
İLİ	Ankara	Ankara	Ankara
İLÇESİ	Çankaya	Çankaya	Çankaya
MAHALLESİ	Çay Yolu	Çay Yolu	Çay Yolu
ADA NO	29479	29479	29622
PARSEL NO	3	4	1
NİTELİĞİ	Sağlık Alanı	Cami	İlköğretim Alanı
YÜZÖLÇÜMÜ	6.094,21 m ²	3.031,06 m ²	14.227,02 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	2045	2045	2045
CİLT NO	62	62	62
SAYFA NO	6087	6088	6089
TAPU TARİHİ	27.01.2016	27.01.2016	27.01.2016

Not: Koordinat Çayyolu projesi "Ankara Çankaya Çayyolu Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 29479 ada 3-4 parseller ile 29622 ada 1 no'lu parseli de kapsamakta olup söz konusu parseller düzenleme ortaklık payı olarak ayrılmış olup üzerinde uygun yapılaşma gerçekleştikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır.

29479 ADA 1 NO'LU PARSEL

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	Ankara
İLÇESİ	Çankaya
MAHALLESİ	Çayyolu
ADA NO	29479
PARSEL NO	1
NİTELİĞİ (*)	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	29.916,83 m ²
YEVMIYE NO	36931
TAPU TARİHİ	17.05.2019

(*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için kat irtifakı kurulmuş olup kat mülkiyetine geçilmemiştir.

BLOK NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİK	ARSA PAY/PAYDA	CİLT NO	SAYFA NO
A1	3	1.Bodrum	Konut	1480/386310	47	4556
A1	6	Zemin	Konut	1380/386310	47	4559
A1	10	1	Konut	1202/386310	47	4563
A1	11	1	Konut	600/386310	47	4564

A1	14	2	Konut	1230/386310	47	4567
A2	12	1.Bodrum	Konut	628/386310	47	4636
A2	13	1.Bodrum	Konut	570/386310	47	4637
A2	21	1	Konut	1564/386310	47	4645
A2	22	1	Konut	1206/386310	47	4646
A2	23	1	Konut	622/386310	47	4647
A3	4	3.Bodrum	Konut	1536/386310	48	4711
A3	6	2.Bodrum	Konut	1380/386310	48	4713
A3	8	1.Bodrum	Konut	1392/386310	48	4715
A3	10	Zemin	Konut	656/386310	48	4717
A3	12	Zemin	Konut	1416/386310	48	4719
A3	14	1	Konut	588/386310	48	4721
A3	15	1	Konut	1152/386310	48	4722
A3	16	1	Konut	1462/386310	48	4723
A3	19	2	Konut	1152/386310	48	4726
A3	26	4	Konut	892/386310	48	4733
B1	1	2.Bodrum	Konut	490/386310	49	4783
B1	35	4	Konut	756/386310	49	4817
B1	37	5	Konut	630/386310	49	4819
B2	2	2.Bodrum	Konut	670/386310	49	4822
B2	4	2.Bodrum	Konut	734/386310	49	4824
B2	15	Zemin	Konut	904/386310	49	4835
B2	22	1	Konut	810/386310	49	4842
B2	30	2	Konut	830/386310	50	4850
B3	1	2.Bodrum	Konut	658/386310	50	4865
B3	2	2.Bodrum	Konut	668/386310	50	4866
B3	3	1.Bodrum	Konut	532/386310	50	4867
B3	4	1.Bodrum	Konut	528/386310	50	4868
B3	5	Zemin	Konut	564/386310	50	4869
B3	6	Zemin	Konut	564/386310	50	4870
B3	7	Zemin	Konut	774/386310	50	4871
B3	8	Zemin	Konut	770/386310	50	4872
B3	12	1	Konut	824/386310	50	4876
B3	19	3	Konut	842/386310	50	4883
B5	7	Zemin	Konut	712/386310	50	4895
B5	11	2	Konut	676/386310	50	4899
B6	15	Zemin	Konut	794/386310	50	4917
B6	18	1	Konut	834/386310	50	4920
B6	21	2	Konut	808/386310	50	4923

B7	1	4.Bodrum	Konut	670/386310	50	4924
B7	2	4.Bodrum	Konut	684/386310	50	4925
B7	8	1.Bodrum	Konut	714/386310	50	4931
B7	9	1.Bodrum	Konut	594/386310	50	4932
B7	12	Zemin	Konut	534/386310	50	4935
B7	15	1	Konut	696/386310	50	4938
B7	16	1	Konut	534/386310	50	4939
B7	19	2	Konut	540/386310	50	4942
B7	25	4	Konut	602/386310	51	4948
B8	1	4.Bodrum	Konut	668/386310	51	4951
B8	27	6	Konut	560/386310	51	4977
B8	29	6	Konut	890/386310	51	4979
D	1	1.Bodrum+Zemin+1	Depolu Asma Katlı Dükkan	2454/386310	51	4981
D	2	1.Bodrum+Zemin+1	Depolu Asma Katlı Dükkan	2790/386310	51	4982
D	3	1.Bodrum+Zemin+1	Depolu Asma Katlı Dükkan	2624/386310	51	4983
D	4	1.Bodrum+Zemin+1	Depolu Asma Katlı Dükkan	2286/386310	51	4984
D	5	1.Bodrum+Zemin+1	Depolu Asma Katlı Dükkan	2740/386310	51	4985

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

04.10.2019 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı şerhe rastlanılmamıştır.

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Rapor konusu proje parsellerinden 29479 ada 1 parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş olup kat mülkiyetine geçilmemiştir. Taşınmazların fiili kullanım şekli tapudaki niteliğine uygun olup inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

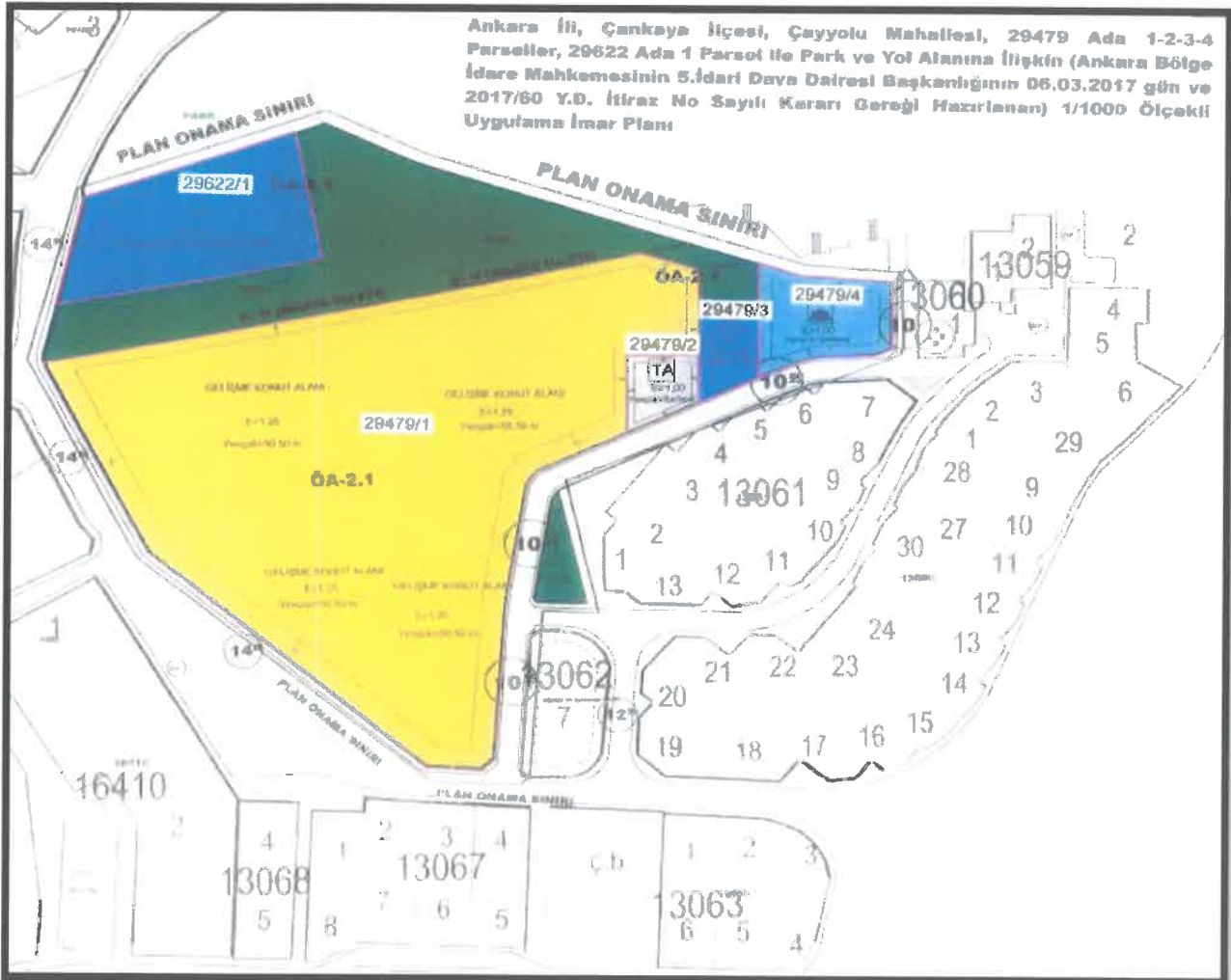
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Çankaya Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda Ankara İli, Çankaya İlçesi, Çayyolu Mahallesi 29479 Ada 1, 2, 3, 4 Parseller, 29622 Ada 1 Parsel ile Park ve Yol Alanına İlişkin (Ankara Bölge İdari Mahkemesi'nin 5. İdari Dava Dairesi Başkanlığı'nın 06.03.2017 gün ve 2017/60 Y.D. İtiraz No Sayılı Kararı Gereği Hazırlanan) 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda parsellerin sahip lejand ve yapılaşma şartları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
29479 / 1	Gelişme Konut Alanı	E: 1,25 - Yençok: 50,50 m
29479 / 3	Aile Sağlık Merkezi	E: 1,25 - Yençok: Serbest
29479 / 4	Dini Tesis Alanı	E: 1,00 - Yençok: Serbest
29622 / 1	İlköğretim Tesis Alanı	E: 1,00 - Yençok: Deniz Seviyesinden 954 m

--- Plan Örneği ---



Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Çankaya Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki 29479 ada, 1 no'lu parselde ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

YENİ YAPI RUHSATLARI							
Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	15.06.2016	294/16-A1	Mesken	71	14.498,32	V-A	23.037,22
			Ortak Alan		8.538,90		
A2		294/16-A2	Mesken	83	15.569,99	V-A	24.969,58
			Kapıcı Dairesi	4	0,00		
				Ortak Alan		9.399,59	
A3		294/16-A3	Mesken	75	15.069,18	V-A	24.019,09
			Ortak Alan		8.949,91		
B1		294/16-B1	Mesken	38	4.593,37	IV-A	7.167,68
			Ortak Alan		2.574,31		
B2		294/16-B2	Mesken	44	5.119,28	III-B	7.906,20
			Ortak Alan		2.786,92		
B3		294/16-B3	Mesken	19	2.469,90	III-B	3.771,66
			Ortak Alan		1.301,76		
B4		294/16-B4	Mesken	5	912,23	III-B	1.409,70
			Ortak Alan		497,47		
B5		294/16-B5	Mesken	14	1.805,28	IV-C	3.029,34
			Ortak Alan		1.224,06		
B6		294/16-B6	Mesken	21	2.794,72	IV-A	4.677,34
			Ortak Alan		1.882,62		
B7		294/16-B7	Mesken	27	2.814,05	IV-A	4.581,58
	Ortak Alan			1.767,53			
B8	294/16-B8	Mesken	30	3.546,51	IV-C	5.970,71	
		Ortak Alan		2.424,20			
D	294/16-D	Ofis ve İşyeri	5	1.627,14	III-B	2.308,53	
		Ortak Alan		681,39			
TOPLAM				432			112.848,63

TADİLAT YAPI RUHSATLARI							
Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	29.03.2018	27/18-A1	Mesken	71	14.498,32	V-A	23.037,22
			Ortak Alan		8.538,90		
A2		27/18-A2	Mesken	83	15.569,99	V-A	24.969,58
			Kapıcı Dairesi	4	240,00		
				Ortak Alan		9.399,59	
A3		27/18-A3	Mesken	75	15.069,18	V-A	24.019,09
			Ortak Alan		8.949,91		
B1		27/18-B1	Mesken	38	4.593,37	IV-A	7.167,68
			Ortak Alan		2.574,31		
B2		27/18-B2	Mesken	44	5.119,28	III-B	7.906,20
			Ortak Alan		2.786,92		
B3		27/18-B3	Mesken	19	2.469,90	III-B	3.771,66
			Ortak Alan		1.301,76		
B4		27/18-B4	Mesken	5	912,23	III-B	1.409,70

		Ortak Alan		497,47		
B5	27/18-B5	Mesken	14	1.805,28	IV-C	3.029,34
		Ortak Alan		1.224,06		
B6	27/18-B6	Mesken	21	2.794,72	IV-A	4.677,34
		Ortak Alan		1.882,62		
B7	27/18-B7	Mesken	27	2.814,05	IV-A	4.581,58
		Ortak Alan		1.767,53		
B8	27/18-B8	Mesken	30	3.546,51	IV-C	5.970,71
		Ortak Alan		2.424,20		
D	27/18-D	Ofis ve İşyeri	5	1.627,14	III-B	2.308,53
		Ortak Alan		681,39		
		TOPLAM	432			112.848,63

Proje kapsamında; parsel üzerinde inşaatı devam blokların yapı denetim işleri Cevizlidere Mahallesi, 1236. Sokak, No: 1/9, Çankaya / Ankara adresinde konumlu Keskintek Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmaktadır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Parseller, 13.01.2016 tarihinde 953 no'lu parselin imar uygulamasından tescil edilmiştir.
- 29479 ada 1-3 parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına kayıtlı iken 09.02.2016 tarih ve 10446 yevmiye no ile satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.
- 09.02. 2016 tarihinden sonra 29479 ada 1 parselde 17.05.2019 tarihinde kat irtifakı kurulmuştur.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda herhangi bir değişiklik bulunmadığı belirlenmiştir.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu proje için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; Ankara ili, Çankaya ilçesi, Mutlukent Mahallesi, 1942. Cadde üzerinde konumlu Koordinat Çayyolu Projesi'dir.

Hali hazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Bitişğinde diyaliz merkezi bulunan projenin yakın çevresinde Türkiye Noterler Birliği İlkokulu, Başkent Üniversitesi Hastanesi Ümitköy Semt Polikliniği, Beysukent Konakları, Eserköy Sitesi ve Beytepe Ormanı bulunmaktadır.

Bölge, orta gelir seviyesine sahip aileler tarafından tercih edilmektedir.

Bölgede son yıllarda geliştirilen nitelikli konut projeleri ile inşaat yatırımlarında artış gerçekleşmiştir.

Merkezi konumu, ulaşım kolaylığı, bölgedeki nitelikli projelerin varlığı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar, Dumlupınar Bulvarı'na 1,45 km, Ümitköy Metro Durağı'na 1,7 km, Çayyolu Metro Durağı'na 3 km, Ankara Çevreyolu'na ise yaklaşık 8 km mesafede yer almaktadır.

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
29479	1	29.916,83
29479	3	752,44
29479	4	1.967,18
29622	1	4.786,54
TOPLAM		37.422,99

- Parsellerden 29479/1 parselde kat irtifakı kurulmuş ve kat irtifakı kurulmuş toplam 362 adet taşınmazın satış işlemleri tamamlanmıştır. **Değerlemede 29479/1 parseldeki Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan taşınmazların arsa paylarına karşılık gelen arsa alanları dikkate alınmıştır.**
- Koordinat Çayyolu projesi "Ankara Çankaya Çayyolu Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 29479 ada 3-4 parseller ile 29622 ada 1 no'lu parseli de kapsamakta olup söz konusu parseller düzenleme ortaklık payı olarak ayrılmış olup üzerinde uygun yapılaşma gerçekleştikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- 29479 ada 1 parsel üzerinde projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller, yamuğa benzer bir geometrik şekle sahiptirler.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Koordinat Çayyolu Projesi, 29479 ada 1, 3 ve 4 no'lu parseller ile 29622 ada 1 parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile YP İnşaat A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 545.454.545,-TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 33

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 180.000.000,-TL

- Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre 29479 ada, 1 no'lu parsel üzerinde toplam 12 adet blok olacaktır.
- Proje kapsamında 5 adet dükkan ve 427 adet konut olmak üzere toplam 432 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 92,57 mertebesinde dir.
- 29479 ada 1 no'lu parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	29.03.2018	27/18-A1	Mesken	71	14.498,32	V-A	23.037,22
			Ortak Alan		8.538,90		
A2		27/18-A2	Mesken	83	15.569,99	V-A	24.969,58
			Kapıcı Dairesi	4	240,00		
A3		27/18-A3	Mesken	75	15.069,18	V-A	24.019,09
			Ortak Alan		8.949,91		
B1		27/18-B1	Mesken	38	4.593,37	IV-A	7.167,68
			Ortak Alan		2.574,31		
B2		27/18-B2	Mesken	44	5.119,28	III-B	7.906,20
			Ortak Alan		2.786,92		
B3		27/18-B3	Mesken	19	2.469,90	III-B	3.771,66
			Ortak Alan		1.301,76		
B4		27/18-B4	Mesken	5	912,23	III-B	1.409,70
			Ortak Alan		497,47		
B5		27/18-B5	Mesken	14	1.805,28	IV-C	3.029,34
			Ortak Alan		1.224,06		
B6	27/18-B6	Mesken	21	2.794,72	IV-A	4.677,34	
		Ortak Alan		1.882,62			
B7	27/18-B7	Mesken	27	2.814,05	IV-A	4.581,58	
		Ortak Alan		1.767,53			
B8	27/18-B8	Mesken	30	3.546,51	IV-C	5.970,71	
		Ortak Alan		2.424,20			
D	27/18-D	Ofis ve İşyeri	5	1.627,14	III-B	2.308,53	
		Ortak Alan		681,39			
TOPLAM				432			112.848,63

- Proje bünyesindeki konutların ve dükkanların brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ
1+1	80,51 - 102,86	14
2+1	90,02 - 206,39	160
3+1	165,63 - 242,01	96
3+1 Dupleks	185,84	2
4+1	195,63 - 262,20	102
5+1	305,27 - 311,62	50
5+1 Dupleks	492,28 - 502,52	3
Dükkan	321,90 - 365,37	5
TOPLAM		432

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkanların kullanım tiplerine göre satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
29479 / 1	Dükkan	1.710,98	5
	Konut	79.854,88	427
GENEL TOPLAM		81.565,86	432

Not: Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri ve imar durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **“bünyesinde ticari üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi”** uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

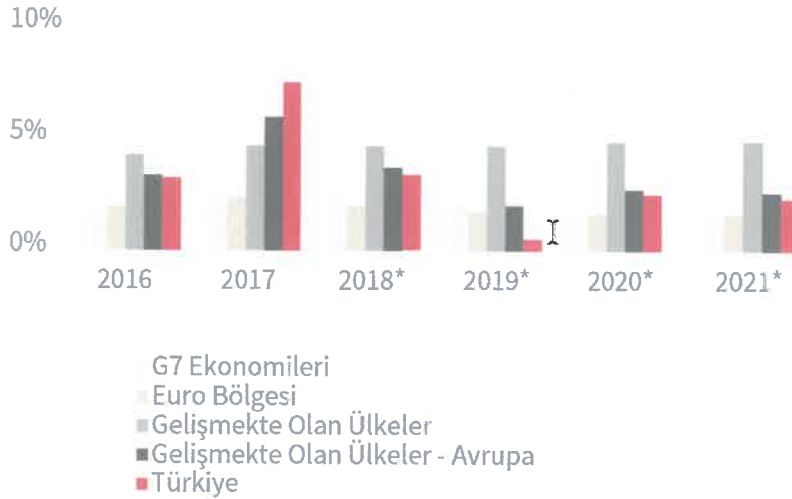
Gayrisafi yurt içi hasıla 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,6 daraldı. 2018 yılının ikinci yarısında TL’de yaşanan değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkılaşma sonucunda iç talepte görülen yavaşlamanın büyümeyi daraltıcı etkisi 2019 ilk çeyreğinde devam etmiştir. Öte yandan, finansal piyasaların ilk çeyrekte dengelenmesi, kur oynaklığının gerilemesi ve özellikle ticari kredilerde yaşanan canlanma neticesinde kısmi bir toparlanma gerçekleşmiştir. Bu dönemde hane halkı tüketimi ve yatırımlarda süregelen gerileme, kamu harcamaları ve net ihracat performansı ile karşılanmaya çalışılmıştır. Ancak Nisan ayı sonrasında finansal durumdaki sıkılaşmanın ve artan risk priminin etkisi ikinci çeyrek boyunca hissedilmiştir. İlk çeyrek sonunda sanayi aktivitesinde başlayan toparlanma eğilimi bu dönemde duraksamıştır. Yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %4,7 daralan sanayi aktivitesi, Mayıs ayındaki hafif toparlama ile birlikte ikinci çeyreğin ilk iki ayında ortalama %1,9 gerilemiştir.

Öncü niteliğinde imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ise Haziran ayında, özellikle ihracat siparişlerindeki artışın etkisiyle, 47,9’a yükselerek Temmuz 2018’den bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu ayki verilerde yeni ihracat siparişlerinin büyüme bölgesine geçmesi oldukça dikkat çekici olmuştur. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere küresel büyüme görünümüne ilişkin kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talebin nispeten gücünü korumuş olması büyüme dinamikleri açısından olumludur. Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklerken, gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetlerdeki yavaş seyir ithalat talebini sınırlamıştır.

Turizmdeki güçlü seyirle birlikte dış dengedeki iyileşme devam etmiştir. Cari işlemler dengesi Mayıs ayında 151 milyon dolar fazla vermiş ve yılın ilk beş ayında birikimli cari açık pozisyonu 3,1 milyar dolara gerilemiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bir önceki yılın Mayıs ayında 1,2 milyar dolar açık vermişken, bu ayda 3,5 milyar dolar fazla verilmiştir. Ticaret Bakanlığı öncü verileri ışığında, Haziran ayı rakamları ile birlikte 2002 yılından bu yana ilk kez 12 ay birikimli cari dengenin artı değer alması öngörülmektedir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.



* Tahmini / Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2018, JLL

6.1.2. ENFLASYON

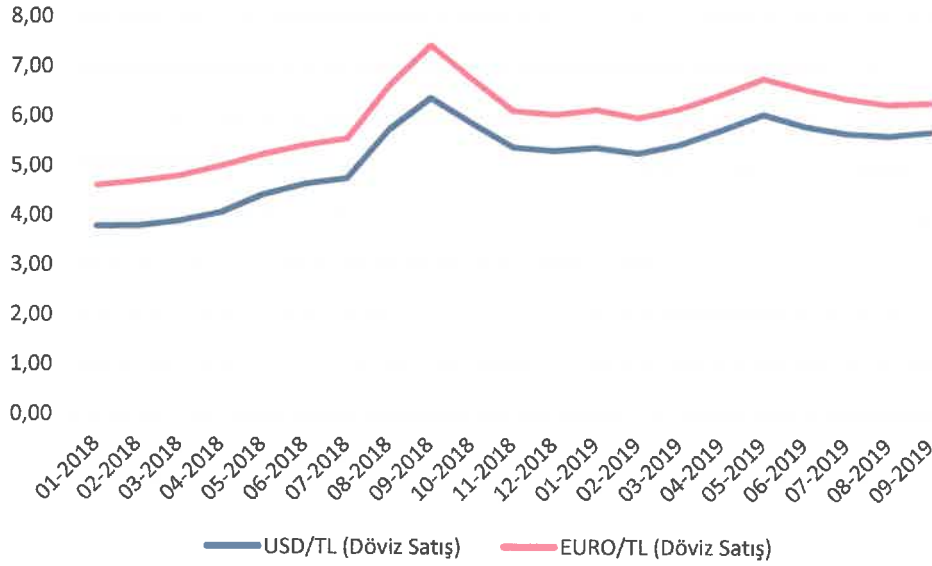
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2019 Ağustos ayında %15,61 olan enflasyon oranı 2019 Eylül ayında %9,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK - Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

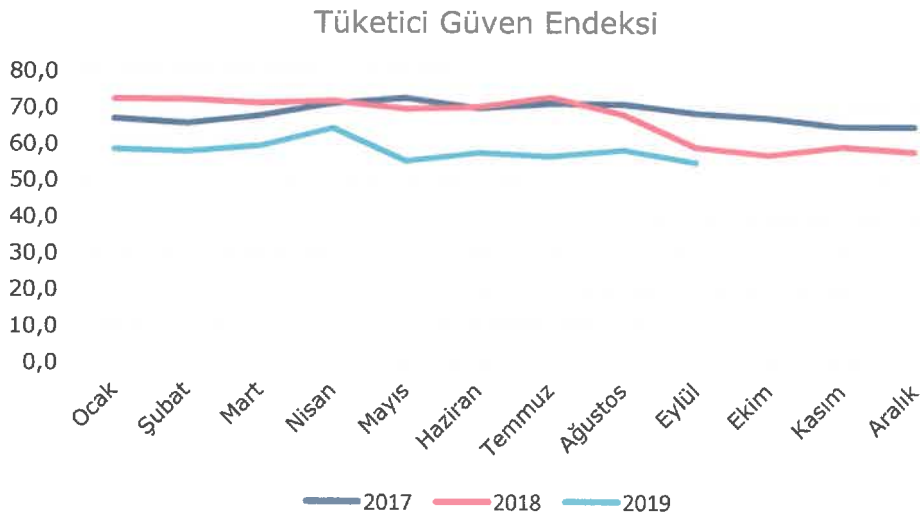
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde döviz kurlarında istikrar ve cari işlemler dengesinde kayda değer bir toparlanma sağlanmıştır.



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2018 yılı sonunda 76,02 gerileyen endeks; 2019 yılı Eylül sonunda 55,10 seviyesine gelmiştir.



Kaynak: TÜİK

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise her türlü dalgalanmaya karşın trendin belli bir oranda devam ettiği görülmektedir. 2013 – 2017 yılları arasında sürekli bir artış eğiliminde olan konut satışları 2018 yılında yaklaşık %2 oranında gerileme göstermiştir. 2018 yılının ilk altı aylık döneminde yaklaşık 646 bin konut satışı olurken 2019 yılının ilk altı aylık döneminde ise konut satışları 505 bin 796 adet olarak gerçekleşmiştir. Yaklaşık %22 düzeyinde yaşanan bu gerilemede özellikle aynı dönemde %59 oranında düşüş gösteren ipotekli satışlar etkili olmuştur. Ancak 2012 yılında “yabancı uyruklu kişilere” taşınmaz satışı ile ilgili düzenleme ve daha sonrasında vatandaşlık konusunda yapılan düzenleme ile limitin 250 bin dolara düşürülmesi ve döviz kurunda yaşanan artış yabancıların ilgisini daha da arttırmıştır. 2019 Ocak ayı ile Haziran arasında yabancı uyruklu kişilere yapılan konut satış sayısı yaklaşık 20 bin adete ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 69 düzeyinde bir artış yakalamıştır.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi 2019 Ağustos Ayı sonuçlarına göre, Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,43, geçen yılın aynı dönemine göre %2.80 ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak Ayına göre ise %87.40 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre, 1+1 konut tipinde %0.48 oranında nominal artış; 2+1 konut tipinde %0.52 oranında nominal artış; 3+1 konut tipinde %0.32 oranında nominal artış ve 4+1 konut tipinde %0.43 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında, markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %10'luk (son 6 aylık ortalama %8) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, bu satışlarda ağırlıklı olarak 2+1 özellikteki konutların tercih edildiği gözlenmiştir.

Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ağustos ayında peşinat kullanım oranı %41, banka kredisi kullanım oranı %15 ve senet kullanım oranı %44 olarak gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayı stok erime hızı rakamları değerlendirildiğinde stoklarda adet bazında %3.18 oranında erime gözlenmiştir. Ağustos ayında satışı gerçekleştirilen konutların %56'sı bitmiş konut stoklarından, %44'ü bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır.

JLL, 2019'un 2. Çeyreğini kapsayan “Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü” raporuna göre Türkiye’de 432 adet alışveriş merkezi hizmet vermekte olup 31 adet alışveriş merkezi ise yapım aşamasındadır. 2019'un ilk yarısında alışveriş merkezlerinin en yeni oyuncuları sosyal medyada ünlünen ve daha çok caddelerde yer alan genç ve farklı konseptli mağazalar olurken, ana mağazaların performansında ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Hipermarketler bu artışta önemli rolü oynamaktadır. Raporda ayrıca alışveriş merkezlerinin ayak trafiğine katkı yapan performans sanatları ve E-spor etkinlik merkezleri gibi eğlence alanları ile farklı kesimlere hitap

eden gastronomi konseptlerinin öneminin arttığı; ayrıca dekorasyon maliyeti olmaksızın daha düşük kira seviyesinde kiralana "pop-up" mağaza konseptine perakendeci ve yatırımcılar olumlu yaklaşımların devam ettiği belirtilmektedir. Perakende pazarındaki birincil kira, 2019'un ilk yarısı itibarıyla m² başına aylık 325,-TL seviyesinde hesaplanmıştır.

JLL Raporu'na göre geçtiğimiz yıllarda 12 - 15 m² seviyesinde olan kişi başına düşen ofis alanının 8 - 10 m² bandına gerilediği; prestijin geri planda kaldığı, sosyal alanlardan çok verimli alan kullanımına odaklanıldığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda azaldığı görülen yabancı şirketlerin İstanbul'a yönelik talebinde kayda değer bir iyileşme yaşandığı gözlenirken, taleplerin önemli bir kısmını Asya kökenli şirketlerin oluşturduğu belirlenmiştir. Ayrıca raporda, 2019 yarıyılı itibarıyla İstanbul'daki mevcut A Sınıfı ofis stoku, 2018 yıl ortasına göre yaklaşık 245.800 m² (%4,5) artış gösterdiği belirtilirken, verimsiz hafif sanayi alanlarının çalışma alanlarına dönüştürülmesiyle tek bir alanda maksimum verimlilik elde edilmesini sağlayan, inovatif konsept "Flex" in önümüzdeki dönemde daha yaygınlaşması öngörülmektedir.

Lojistik piyasasında, 2019'un ilk yarısında etkili olan seçim atmosferinin yanı sıra, özellikle mayıs ayındaki döviz kuru dalgalanması nedeniyle durağanlık gözlemlendi. Lojistik kiralama işlemleri 2019 yılının ilk yarısında yaklaşık 53.000 m² ile 2018'in aynı dönemine göre önemli bir oranda (%65) düşüş gösterdi ve 2019'un ilk yarısı itibarıyla lojistik piyasasındaki birincil kira TL bazında 27,50 m²/ay seviyesinde sabit kaldı. 2019'un ilk yarısında kiralama işlemleri bakımından en öne çıkan sektör, yaklaşık %56 ile lojistik hizmet sağlayan 3PL (üçüncü parti lojistik) firmaları oldu. E-ticaret sektörünün büyümeye devam etmesiyle birlikte, lojistik depo kiralama işlemlerinin artacağı ve ilerleyen süreçte kent içi lojistiğinin önem kazanacağı da raporda öngörülmektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. ÇANKAYA İLÇESİ

İç Anadolu bölgesinde, Ankara iline bağlı bir ilçedir. Ankara ilinin orta kesiminde bulunan ilçe, Ankara'nın başkent olması ile birlikte Türkiye'nin yönetim merkezi durumuna gelmiştir. Doğu ve kuzey doğusunda Mamak ve Altındağ, güneyinde Gölbaşı, batısında ise Yenimahalle ilçeleri bulunur.

Türk ekonomisinde sanayi üretiminin yaklaşık %60'ı kamu sektörünün elindedir. Kamu sektörü kuruluşlarının büyük çoğunluğunun genel merkezleri Çankaya'dadır. Bunların arasında yer alan ve Çankaya'nın şehir planının oluşumunda da önemli rol oynayan Makine ve Kimya Endüstrisi Kurumu, Tandoğan Meydanı'ndadır.

İlçe sınırları içerisinde çok sayıda kamu kuruluşu ve büyükelçilik binaları bulunmaktadır.

Üst ve orta gelir gruplarının yanı sıra çok sayıda yabancıların da yaşadığı ilçede otopark hariç altyapı sorunu yoktur.

Yeni yapılanmaya müsait arsa üretimi yok denecek kadar azalmıştır. Geliştirilecek arsa sayısının az olması nedeniyle yapıların yıkılarak yeni ofis binalarına ve lüks konutlara dönüştürülmesi sıklıkla karşılaşılan durumdur.

Ankara'nın en önemli caddeleri olan Atatürk Bulvarı, İnönü Bulvarı, Gazi Mustafa Kemal Paşa Bulvarı, Celal Bayar Bulvarı, Kazım Karabekir Caddesi, Cinnah Caddesi ve Tunus Caddesi ilçe sınırları içerisindedir.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 920.890 kişidir.

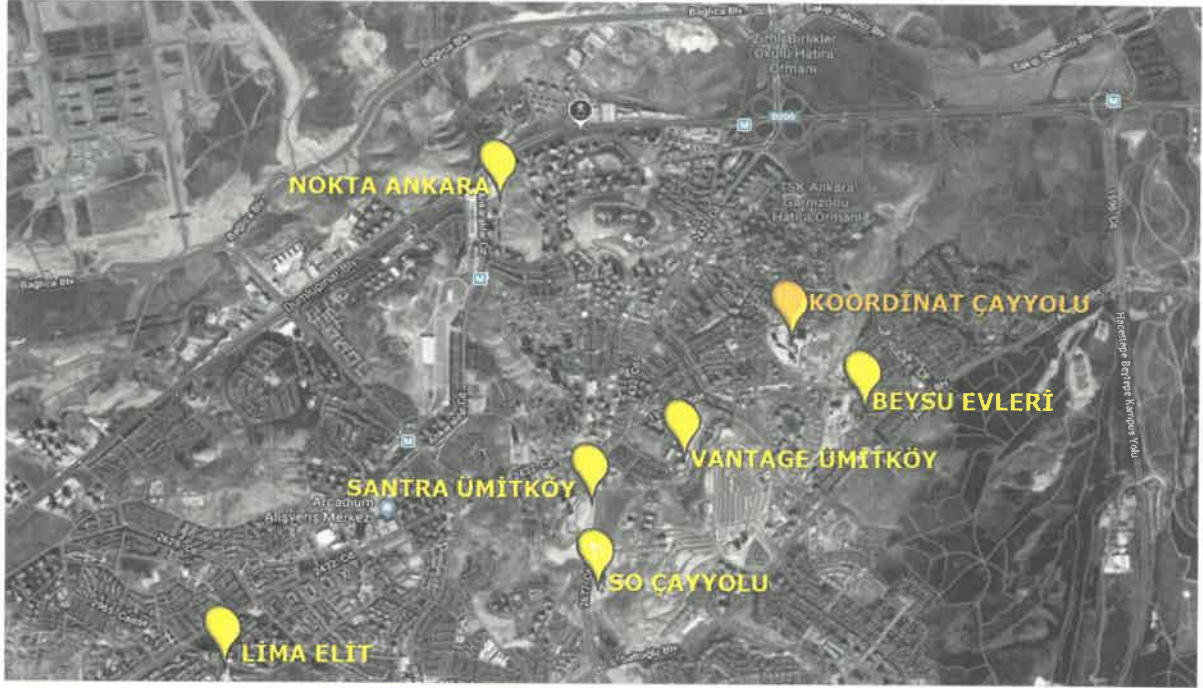
6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR



1. Mutlukent Mahallesi, konumlu, 380 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "E: 1,00 – H: 6,50 m" yapılaşma şartına sahip 13057 ada 1 parsel 750.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 1.975,-TL) İlgili tel.: 0532 527 12 04
2. Ümitköy Mahallesi, Binsesin Sitesi'nde konumlu, 470 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "E: 1,00 – H: 6,50 m" yapılaşma şartına sahip arsa 1.375.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 2.925,-TL) İlgili tel.: 0312 240 25 15
3. Mutlukent Mahallesi, Beysukent, Angora Bulvarı'na 200 m mesafede konumlu, 672 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "E: 0,70" yapılaşma şartına sahip arsa 1.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 2.230,-TL) İlgili tel.: 0312 436 01 00
4. Ümitköy Mahallesi, Binsesin Sitesi'nde konumlu, 950 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "E: 1,00 – H: 6,50 m" yapılaşma şartına sahip arsa 4.200.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 4.420,-TL) İlgili tel.: 0312 240 25 15

6.3.2. SATILIK DAİRELER



NOKTA ANKARA				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	151	882.000	5.841	Reidin.com
4+1	259	1.423.000	5.495	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			5.668	

VANTAGE ÜMİTKÖY				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
5+1	470	3.200.000	6.809	Reidin.com
5+1	740	5.100.000	6.892	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			6.890	

BEYSU EVLERİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	122	920.000	7.541	Reidin.com
3+1	156	1.230.000	7.885	
4+1	211	1.635.000	7.750	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			7.725	

SO ÇAYYOLU				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	127	640.000	5.040	Reidin.com
2+1	160	762.000	4.765	
2+1	145	750.000	5.170	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			4.990	

SANTRA ÜMİTKÖY				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	126	920.000	7.300	Reidin.com
2+1	126	1.080.000	8.570	
3+1	152	1.388.000	9.130	
3+1	152	1.175.000	7.730	
4+1	251	1.748.000	6.965	
4+1	258	2.100.000	8.140	
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)			7.975	

LİMA ELİT				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
4+1	247	1.375.000	5.567	Reidin.com
4+1	247	1.650.000	6.680	
5+1	575	3.500.000	6.085	
5+1	575	4.500.000	7.825	
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)			6.540	

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR



- 1) Gold N State projesinde konumlu, bodrum (243 m²), zemin (140 m²) ve asma (140 m²) katındaki toplam 523 m² kapalı kullanım alanına ve 75 m² bahçe alanına sahip olduğu beyan edilen cadde cepheci dükkan 9.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 17.210,-TL) Bizim Emlak: 0312 354 25 35

- 2) Gold N State projesinde konumlu, bodrum (190 m²), zemin (175 m²) ve asma (130 m²) katındaki toplam 495 m² kapalı kullanım alanına ve 65 m² bahçe alanına sahip olduğu beyan edilen dükkan 3.750.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 7.575,-TL) Realty World: 0536 761 42 15
- 3) Gold N State projesinde konumlu, zemin kat 320 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen dükkan 3.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 9.375,-TL)
Remax Rich: 0312 217 16 66
- 4) Sisa Kule projesinde konumlu, zemin kat 119 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen Eskişehir Yolu'na cephe dükkan 1.011.500,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 8.500,-TL) Satış Ofisi: 0312 222 74 72
- 5) Angora Caddesi üzerinde konumlu, 2 bodrum, zemin, 1. Kat ve çatı katı olmak üzere toplam 5 katlı, 398 m² kapalı kullanım alanına ve 70 m² teras alanına sahip olduğu beyan edilen dükkan 4.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 10.050,-TL) Berrak Emlak: 0312 225 33 33

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanmaları
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

Pazar yaklaşımı; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,

- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı yönteminde uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasaya verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsaların değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazların tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina veya binalar bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 58 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında 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 bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"dır.

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

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde “**pazar yaklaşımı yöntemi**” kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsanın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, imar durumu, fiziksel özellikler ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Emsaller; 29479 ada 1 no’lu parsel için; konum, imar durumu (lejand ve inşaat hakkı), fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	İnşaat Hakkı	Büyükölük	Fiziksel Özellikler	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	1.975	10%	25%	15%	-15%	-20%	2.271	1.975
Emsal 2	2.925	10%	25%	15%	-15%	-20%	3.364	2.925
Emsal 3	2.230	10%	35%	15%	10%	-20%	3.345	2.230
Emsal 4	4.420	10%	25%	15%	-5%	-20%	5.525	4.420
Ortalama m² Birim Değer								3.630

Emsallerin konum kriterinde; raporun “6.3.1 Satılık Arsalar” bölümünde sunulan emsal krokisinde belirtilen konumları göz önünde bulundurularak; değerlemeye konu gayrimenkule, merkeze, ana yola, ulaşım akslarına vb. yakınlık kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin imar durumunda lejand ve inşaat hakkı kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin fiziksel özellikleri kriterinde; parsellerin boş durumda olması ve rapor konusu taşınmazların üzerinde inşa edilen projenin mevcudiyeti göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin büyüklük kriterinde; emsallerin alanları göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin pazarlık payı kriterinde; emlak pazarlama firmalarından alınan pazarlık payı bilgileri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

8.1.1.1. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, imar durumu, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² Birim Değeri (TL)	Pazar Değeri (TL)
29479	1	29.916,83	3.630	108.598.000

Not: Koordinat Çayyolu projesi “Ankara Çankaya Çayyolu Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 29479 ada 3-4 parseller ile 29622 ada 1 no’lu parseli de kapsamakta olup söz konusu parseller düzenleme ortaklık payı olarak ayrılmış olup üzerinde uygun yapılaşma gerçekleştiğinden sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır.

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-B, IV-A, IV-C ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedellerine göre III-B: 1.210,-TL / IV-A: 1.270,-TL / IV-C: 1.630,-TL / V-A: 2.010,-TL'dir.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK NO	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	m ² BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
A1	V-A	23.037,22	2.010,00	46.305.000
A2	V-A	24.969,58	2.010,00	50.189.000
A3	V-A	24.019,09	2.010,00	48.278.000
B1	III-B	7.167,68	1.210,00	8.673.000
B2	III-B	7.906,20	1.210,00	9.567.000
B3	III-B	3.771,66	1.210,00	4.564.000
B5	IV-C	3.029,34	1.630,00	4.938.000
B6	IV-A	4.677,34	1.270,00	5.940.000
B7	IV-A	4.581,58	1.270,00	5.819.000
B8	IV-C	5.970,71	1.630,00	9.732.000
D	III-B	2.308,53	1.210,00	2.793.000
	TOPLAM	111.438,93		196.798.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 92,57'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli yaklaşık **182.176.000,-TL** (196.798.000,-TL x % 92,57 = 182.798.000) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 108.598.000,-TL
 İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 182.176.000,-TL olmak üzere
Toplam 290.774.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 2 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Ayrıca gelir yaklaşımı yönteminde vergi öncesi dönem ve reel iskonto oranı esas alınarak hesaplama yapılmıştır.

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- 29479 ada 1 no'lu parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	29.03.2018	27/18-A1	Mesken	71	14.498,32	V-A	23.037,22
			Ortak Alan		8.538,90		
A2		27/18-A2	Mesken	83	15.569,99	V-A	24.969,58
			Kapıcı Dairesi	4	240,00		
			Ortak Alan		9.399,59		
A3		27/18-A3	Mesken	75	15.069,18	V-A	24.019,09
			Ortak Alan		8.949,91		
B1		27/18-B1	Mesken	38	4.593,37	IV-A	7.167,68
			Ortak Alan		2.574,31		
B2		27/18-B2	Mesken	44	5.119,28	III-B	7.906,20
			Ortak Alan		2.786,92		
B3		27/18-B3	Mesken	19	2.469,90	III-B	3.771,66
			Ortak Alan		1.301,76		
B4		27/18-B4	Mesken	5	912,23	III-B	1.409,70
			Ortak Alan		497,47		
B5		27/18-B5	Mesken	14	1.805,28	IV-C	3.029,34
	Ortak Alan			1.224,06			
B6	27/18-B6	Mesken	21	2.794,72	IV-A	4.677,34	
		Ortak Alan		1.882,62			
B7	27/18-B7	Mesken	27	2.814,05	IV-A	4.581,58	
		Ortak Alan		1.767,53			
B8	27/18-B8	Mesken	30	3.546,51	IV-C	5.970,71	
		Ortak Alan		2.424,20			
D	27/18-D	Ofis ve İşyeri	5	1.627,14	III-B	2.308,53	
		Ortak Alan		681,39			
TOPLAM				432			112.848,63

- Proje bünyesindeki konutların ve dükkanların brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ
1+1	80,51 – 102,86	14
2+1	90,02 – 206,39	160
3+1	165,63 – 242,01	96
3+1 Dupleks	185,84	2
4+1	195,63 – 262,20	102
5+1	305,27 – 311,62	50
5+1 Dupleks	492,28 – 502,52	3
Dükkan	321,90 – 365,37	5
TOPLAM		432

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkanların kullanım tiplerine göre satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
29479 / 1	Dükkan	1.710,98	5
	Konut	79.854,88	427
GENEL TOPLAM		81.565,86	432

Not: Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

- Koordinat Çayyolu Projesi, 29479 ada 1, 3 ve 4 no'lu parseller ile 29622 ada 1 parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile YP İnşaat A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 545.454.545,-TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 33

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 180.000.000,-TL

- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm konut ve dükkan ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Buna göre piyasa bilgilerinden elde edilen verilen doğrultusunda dükkan ve konutlar için takdir edilen ortalama m² değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

DÜKKAN PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)					
m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Büyükük	İnşaat Özellikleri	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
17.210	-10%	5%	0%	-40%	9.465,00
7.575	-10%	5%	0%	-15%	6.060,00
9.375	-10%	-5%	0%	-15%	6.565,00
8.500	10%	-5%	0%	-15%	7.650,00
10.050	0%	0%	0%	-20%	8.040,00
Ortalama m² Birim Değeri					7.450,00

KONUT PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)					
m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Tip	İnşaat Özellikleri	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
5.841	5%	0%	0%	-20%	4.965,00
7.541	0%	0%	0%	-30%	5.280,00
5.040	10%	0%	0%	-20%	4.535,00
4.765	10%	0%	0%	-20%	4.290,00
5.170	10%	0%	0%	-20%	4.655,00
7.300	-5%	0%	0%	-25%	5.110,00
8.570	-5%	0%	0%	-30%	5.570,00
Ortalama m2 Birim Değeri					4.900,00

- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2020 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

Satışların Gerçekleşme Oranı:

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2019	2020	2021
Konut Satış Oranı	% 10	% 60	% 30
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 0	% 100

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvilin faiz oranı % 12,53'dür. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde risksiz getiri oranı % 12,50 olarak dikkate alınmıştır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 4,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 12,50) + Risk primi (% 4,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın

yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. 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.

- Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.
- Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 33'dür.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir.

Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **290.774.000,-TL**; projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **452.268.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile YP İnşaat A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 545.454.545,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 180.000.000,-TL + KDV ve % 33 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 33'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Tüm bu sözleşmeye istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 33 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **108.598.000,-TL**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **149.248.000,-TL** (452.268.000,-TL x % 33) olarak hesaplanmaktadır. Ancak taraflar arasında imzalanan sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş., projenin tamamlanması durumunda yükleniciler tarafından taahhüt edilen "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri" tahsil edileceği imza altına almış olup bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır. Bu durum dikkate alınarak projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **180.000.000,-TL (Onbeşmilyonyetmişbin Türk Lirası)** olarak hesaplanmıştır.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsaların konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar durumlarına, yapıların planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	290.774.000	48.944.436
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	108.598.000	18.279.722
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	452.268.000	76.127.859
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	180.000.000	30.298.440

Not: 26.12.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,9409 TL'dir.

Projenin mevcut durumuna göre KDV dahil değeri 343.113.320,-TL'dir. KDV oranı %18 olarak alınmıştır.

Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, iki orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 27 Aralık 2019

(Değerleme tarihi: 24 Aralık 2019)

Saygılarımızla,



Nurettin KULAK
 Jeoloji Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Batuhan BAŞ
 Şehir Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Uydu Görünüşleri
- Taşınmaza Ait Tapu Kayıt Belgesi
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Yönetim Planı ve Ekleri
- Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (58 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri