



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Göl_Panorama_Projesi Avcılar / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/042

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Değerleme Tarihi	: 01 Kasım 2018 tarih ve 042 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 18 Aralık 2018
Raporlama Süresi	: 2 iş günü
Rapor No	: 2018/EMLAKGYO/042
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 11 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Göl Panorama Evleri, Yeşilkent Mahallesi, Bahçeşehir Yanyol Caddesi, No: 18, Avcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık Mahallesi, Kaldırım Mevkii'nde yer alan 386 ada, 6 ve 7 no'lu parseller
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde takyidat bulunmaktadır. (Bkz. Rapor 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
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 DEĞERLER (KDV HARIÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	552.922.170,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	136.400.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	681.585.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	190.844.000,-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	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	8
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN 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	11
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	12
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.2.	KADASTRAL DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	12
4.4.3.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER.....	13
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER	13
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	13
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	14
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	15
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	16
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	16
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	16
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	20
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	20
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	21
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	22
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	22
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	25
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	25
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	25
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	27
3.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	27
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	31
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	31
11. BÖLÜM	SONUÇ	32

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Göl Panorama Evleri,
Yeşilkent Mahallesi, Bahçeşehir Yanyol Caddesi, No: 18,
Avcılar / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Kasım 2018 tarih ve 042 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 18 Aralık 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 20 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/042
- 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 11 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : 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, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında 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.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (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 itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla 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 problemleri 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 11 adet bağımsız bölümün 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:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- 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.
- Raporunda 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 GAYRİMENKÜLÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	386/2	386/4	386/6	386/7
SAHİBİ	Maliye Hazinesi	Maliye Hazinesi	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Avcılar	Avcılar	Avcılar	Avcılar
MAHALLESİ	Kapadık	Kapadık	Kapadık	Kapadık
MEVKİİ	-	-	Kaldırım	Kaldırım
PAFTA	-	-	-	-
ADA NO	386	386	386	386
PARSEL NO	2	4	6	7
NİTELİĞİ	Arsa - İlköğretim Alanı	Arsa	Rekreasyon Alanı	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	8.000 m ²	2.546,70 m ²	12.498,01 m ²	65.781,74 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	7046	696	24933	24933
CİLT NO	1	1	1	1
SAYFA NO	22	24	27	28
TAPU TARİHİ	09.04.2014	13.01.2014	11.12.2018	11.12.2018

(*) Parsel üzerinde inşaat çalışmaları devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerinde parseldeki 11 adet ünitenin değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı çarşaf liste dikkate alınarak yapılmıştır.

Not: Göl Panorama Evleri projesi "İstanbul, Avcılar, Kapadık Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşii" kapsamında inşa edilmiştir. Proje sözleşmesi 386 ada, 1 ve 2 no'lu parselleri kapsamakta olup 386 ada, 1 no'lu parsel imar uygulaması görecik 2.546,70 m² yüzölçümü 386 ada, 4 no'lu ve 85.251,43 m² yüzölçümlü 5 no'lu parsel oluşmuştur. 386 ada 5 no'lu parselde ise yapılan ifraz işlemi sonucunda 386 ada 6 ve 7 no'lu parseller oluşmuştur. 386 ada, 2 ve 4 no'lu parseller kamu ortaklık payı (İlköğretim Alanı - Dini Tesis Alanı) olarak ayrılmış olup üzerlerinde uygun yapılaşma gerçekleşikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır. Halihazırda 2 ve 4 no'lu parseller Maliye Hazinesi mülkiyetinde olup taşınmazlara ait tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

11.12.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre rapor konusu 386 ada, 6 ve 7 no'lu parseller üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Tüm parseller üzerinde müstereken:

Şerhler Bölümü:

- 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi.
(13.08.2014 tarih ve 15148 yevmiye no ile)
- 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi.
(17.06.2016 tarih ve 14845 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- Yeditepe Veraset ve Harçlar Vergi Dairesi Müdürlüğü'nün 12.11.2018 tarih ve 1009046 esas sayılı ile cins değişikliği işlemleri için 13/A ilişkisi kesilmiştir.
(14.11.2018 tarih ve 22877 yevmiye no ile)
- Yeditepe Veraset ve Harçlar Vergi Dairesi Müdürlüğü'nün 12.11.2018 tarih ve 1008904 esas sayılı ile (A Blok) 13/a cins değişikliği ilişkisi kesilmiştir.
(15.11.2018 tarih ve 22953 yevmiye no ile)

386 ada 6 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- 386 ada 7 no'lu parsel sayılı taşınmazın mütemmim cüzü olarak tescil edilecektir.
(11.12.2018 tarih ve 24933 yevmiye no ile)

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

Taşınmazlar üzerinde yer alan ve Yeditepe Veraset ve Harçlar Vergi Dairesi Müdürlüğü tarafından konulmuş olan beyanlar 492 sayılı harçlar kanununa bağlı 4 sayılı tarifinin 13/a maddesi kapsamında cins değişikliği işlemleri için konulmuş olup taşınmazların değerine ve devrine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmaz üzerinde yer alan "99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi." beyanı rutin bir uygulama olup taşınmazın devrine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan beyan ve kira şerhlerinin taşınmazın devrine ve değerine olumsuz ve kısıtlayıcı etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların 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

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda "İstanbul, Avcılar, Kapadık Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" proje parsellerini (386, 2, 4 ve eski 5 no'lu yeni 6 ve 7 no'lu parseller) kapsayan 12.07.2018 tasdik tarihli İstanbul ili, Avcılar ilçesi, Kapadık Mahallesi, Eski 557 Parsele İlişkin 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği paftasında sahip oldukları lejand ve yapılaşma şartları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Lejand	Yapılaşma Şartları
386	2	İlkokul Alanı	Emsal (E): 1,50 - Yençok: Avan Proje
	4	Kismen "Cami Alanı" Kismen "Park"	Emsal (E): 1,50 - Yençok: Avan Proje
	6	Rekreasyon Alanı	-
	7	Ticaret + Konut Alanı	TAKS: 0,50 - Emsal (E): 1,70

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

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.

PLAN NOTLARI

A. GENEL HÜKÜMLER

1. Plan değişikliği onama sınırı, İstanbul ili, Avcılar ilçesi, Kapadık Mahallesi, eski 557 parsel sınırındadır.
2. Planlama alanında yapı yaklaşma sınırlarını aşmamak şartı ile tabi zemin altında parselin tamamı otopark alanı olarak kullanılabilir.
3. Eğimden dolayı kazanılan 1. bodrum katlar iskan edilebilir.
4. Planlama alanında deprem bölgelerinde yapılacak binalar hakkında yönetmelik ve afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik hükümlerine uyulacaktır.
5. 2872 sayılı Çevre Kanunu, Çevresel Etki Değerlendirme Yönetmeliği ve 2872 sayılı Kanuna istinaden çıkarılan diğer ilgili yönetmeliklere uyulması zorunludur.
6. Planlama alanındaki uygulamalarda 03.07.2013 tarihinde onaylanan İstanbul Yenişehir Rezerv Yapı 3. Etap Alanı İmar Planı'na esas Mikro Bölgeleme Etüt Raporu'nda belirtilen hususlara uyulması zorunlu olup bu etüt sınırı dışında kalan alanda ise 12.06.2003 tarihinde onaylanan jeolojik-jeoteknik etüt raporu hükümlerine uyulacaktır. Parsel bazında laboratuvar deneyine dayalı zemin etüt raporu uygun görülmeden uygulama yapılamaz.
7. İGDAŞ altyapı hatlarına yapı yaklaşma sınırı 1.00 metre olacaktır.
8. Planlama alanı bütünde BEDAŞ görüşü doğrultusunda alanın ihtiyacını karşılamaya yönelik gerekli trafo alanları mimari avan projeye göre belirlenecek olup bu alanlar emsale dahil değildir.

9. İmar adalarının yol cephesinde bulunan yol kenarı park, rekreasyon ve pasif yeşil alanlarından araç giriş-çıkışı yapılmak suretiyle mahreç sağlanabilir. Bu alanlarda açık spor alanları ve açık otopark alanları yer alabilir.
10. Plan ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve ilgili yönetmelik hükümleri ile diğer ilgili mevzuat hükümlerine uyulması zorunludur.

B. ÖZEL HÜKÜMLER

B.1. TİCARET + KONUT ALANI

1. Ticaret + Konut Alanı olarak belirlenen alanda; konut yapıları, iş merkezi, ofis, alışveriş merkezi, otel, yönetim binaları, banka, finans kurumları, uluslararası şirketler, medya kuruluşları, özel sosyo-kültürel tesis vb. üniteler bağımsız bölüm olarak yapılabilir.
2. Ticaret + Konut Alanı'nda TAKS maksimum 0,50'dir.
3. Ticaret + Konut Alanı'nda emsal hesabı eski 386 ada, 1 no'lu parsel (88.800 m²) üzerinden hesaplanacak olup E=1,70'dir. Mevcut yapıların kontür ve gabarileri korunacaktır. Bu planın onayından önce ruhsat alınmış olup inşaatı devam eden yapılara ilişkin ruhsat süresi içerisinde yapılan tadilat ruhsatı başvuruları; talep edilmesi halinde ruhsatın düzenlendiği tarihteki yönetmelik hükümlerine göre sonuçlandırılır.
4. Planlama alanındaki Ticaret + Konut Alanı bünyesinde minimum 20.000 m² açık ve yeşil alan düzenlemesi yapılacak olup, rekreasyon alanı Ticaret + Konut Alanı'nın kat mülkiyeti yönünden mütemmim cüzüdüdür.
5. Ticaret + Konut Alanı içerisinde emsale esas toplam inşaat alanının maksimum % 15'ine kadar ticari birimler yer alabilir.

B.2 İLKOKUL ALANI

1. Bu alanda E= 1,50 olup $Y_{\text{ençok}} = \text{Mimari Avan Projeye göre uygulama}$ yapılacaktır. Planda yer alan İlkokul Alanı, Milli Eğitim Bakanlığı ya da İstanbul Valiliği'nin (İl Milli Eğitim Müdürlüğü) uygun görüşü alınmak kaydıyla imar planı değişikliğine gerek kalmadan Ortaokul Alanı olarak da kullanılabilir.

B.3 CAMİ ALANI

1. Bu alanda E=1,50 olup $Y_{\text{ençok}} = \text{Mimari Avan Projeye göre uygulama}$ yapılacaktır.

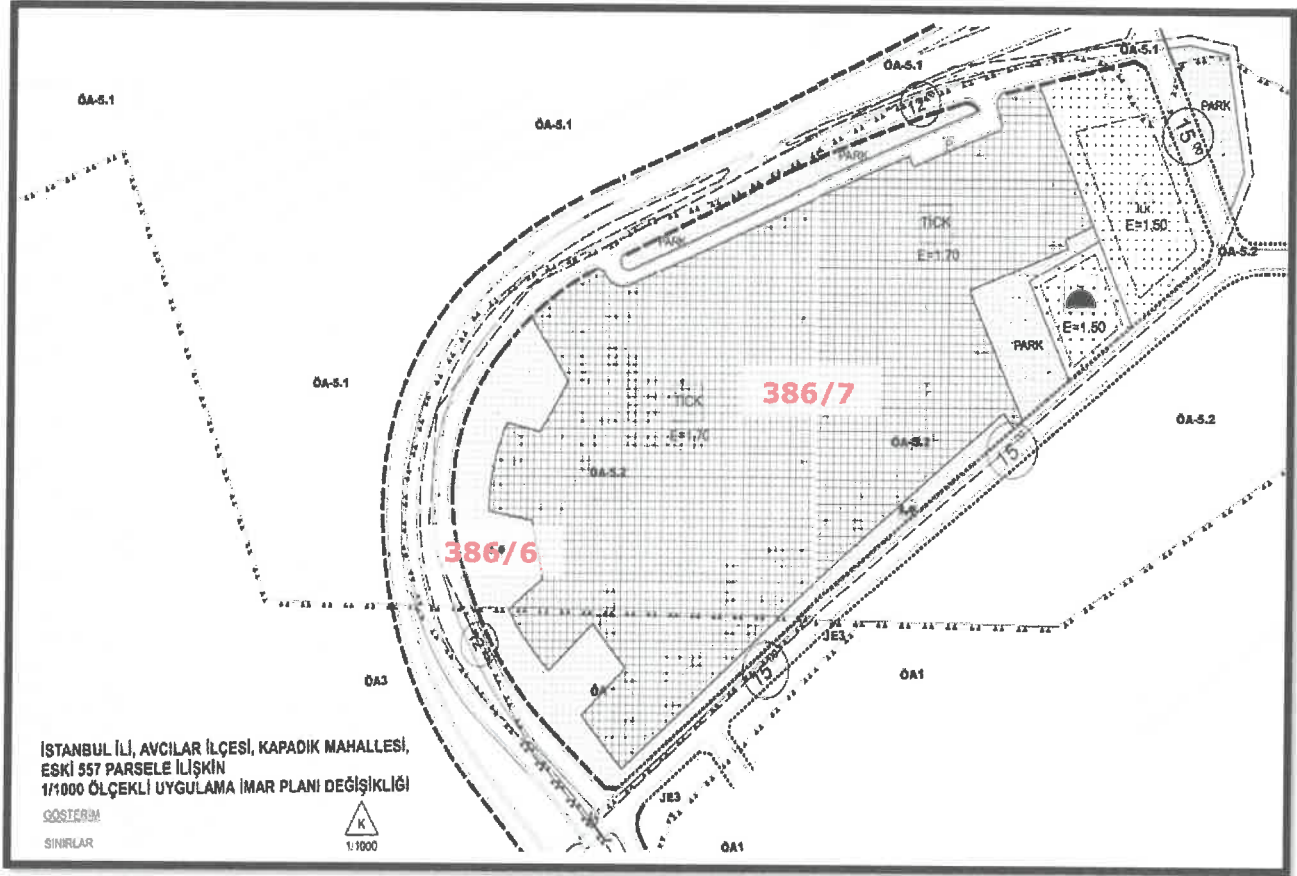
B.4 PARK ALANLARI

1. Bu alanlarda birim taban alanı 50 m²'yi toplam taban alanı ise 0,03 geçmeyen $Y_{\text{ençok}} = 4,50$ m yüksekliğinde 1 katlı, kalıcı olmayan ve sökülüp takılabilir elemanlardan oluşan temelsiz yapılar ile açık hava spor alanları (gezi alanları, yürüyüş, koşu ve bisiklet parkuru vb.) ve açık oyun alanları vb. birimler ile açık otopark düzenlemeleri yer alabilir.

B.5 REKREASYON ALANI

1. Bu alanda yeşil alan düzenlemeleri, ağaçlandırma, yaya ve bisiklet yolları yer alabilir. Bu alanda güvenlik amaçlı kulübe, İGDAŞ vana odaları, su deposu ve trafo binası gibi teknik altyapı tesisleri haricinde hiçbir yapı yapılamaz. Bu alan Ticaret + Konut Alanı'nın kat mülkiyeti yönünden mütemmim cüzüdüdür.

--- 1/1000 Ölçekli Plan Değişikliği Paftası ---



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki 386 ada, 5 no'lu parsel (yeni 386 ada, 6 ve 7 no'lu parseller) ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Blok No	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)	BB Niteliği	BB Adedi	Toplam Kat Adedi
A BLOK	25.04.2014	180-1	Yeni Yapı	3-B	37.738	Mesken	285	38
				Ofis ve İşyeri	3			
B1-B2-B3		180-2		V-A	101.585	Mesken	459	30
				Ofis ve İşyeri	37			
C1-C2-C3	180-3	V-A	81.503	Mesken	456	28		
D1-D2-D3	180-4	IV-A	57.930	Mesken	231	14		
Toplam					278.756		1471	

Proje kapsamında; inşaatı devam blokların yapı denetim işleri Meclis Mahallesi, Eski Ankara Caddesi, ahenk Sokak, No: 3-5/6-7 Sancaktepe-İstanbul adresinde konumlu olan Misyon Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

Taşınmazın arşiv dosyasında yapılan incelemelerde 2 pafta 557 parselde (yeni 386 ada 5 parsel) yapılan 1/5000-1/1000 ölçekli imar planı değişiklikleri için Danıştay 6. Daire Başkanlığı tarafından 01.12.2014 tarihinde alınan yürütmenin durdurulması kararı alınmıştır. Bu durum; söz konusu imar planları ile Danıştay 6. Daire Başkanlığı tarafından yürütmenin durdurulması kararı verilmeden önce 19.02.2013 tarih, 107sayılı imar durumu şartlarında göre onaylanan 26.03.2014 tarih, 2014/600672 sayılı tasdikli projelere istinaden düzenlenen 25.04.2014 tarih ve 180-1-2-3-4 no'lu yapı ruhsatlarının da iptal edilmesini durumunu ortaya çıkarmıştır. Bu konu ile ilgili olarak bir örneği rapor ekinde sunulan Çevre Şehircilik Bakanlığı Hukuk Müşavirliği'nin 21.08.2015 tarih ve 16858 sayılı yazısında; "İmar Planlarının iptal edilmesinin, otomatik olarak ruhsatın da iptali sonucunu doğurmayacağı, ruhsat iptal edilinceye kadar inşaatın fiili durumunun ise müktesep hak olarak değerlendirilmesi gerektiği Müşavirliğimizce değerlendirilmektedir." denilmektedir. Ayrıca arşiv dosyasında ruhsat iptali ile ilgili herhangi bir karar bulunmadığı ve plan iptal kararından sonra 25.04.2014 tarih ve 180-1-2-3-4 no'lu ruhsatlı blokların %100 tamamlandığına dair 27.09.2017 tarihli İş Bitirme Tutanaklarının bulunduğu görülmüştür.

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 taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZIN 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 tespitlerde bulunulmuştur.

- 06.12.2013 tarih ve 21641 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 386 ada, 5 no'lu parselde 11.12.2018 tarihinde yapılan ifraz işlemi sonucunda oluşan 386 ada 6 ve 7 no'lu parseller 11.12.2018 tarih ve 24933 yevmiye no ile yeniden Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.

4.4.2. KADASTRAL DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde değerlemeye konu gayrimenkul kadastral durumunda aşağıdaki tespitte bulunulmuştur.

- 386 ada, 1 no'lu parsel imar uygulaması görerek 2.546,70 m² yüzölçümlü 386 ada, 4 no'lu ve 85.251,43 m² yüzölçümlü 5 no'lu parsel oluşmuştur.
- 386 ada 5 no'lu parselde ise 11.12.2018 tarihinde yapılan ifraz işlemi ile 12.498,01 m² yüzölçümlü 386 ada 6 no'lu parsel ile 65.781,74 m² yüzölçümlü 386 ada 7 no'lu parsel oluşmuştur.

4.4.3. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Eski 2 pafta 557 parsel (yeni 386 ada 5 parsel), 09.01.2012 tarih ve 491 sayılı onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın da kısmen "E: 1,50 yapılaşma şartlarında Ticaret + Konut Alanı" kısmen "İlköğretim Tesis Alanı" kısmen "Teknik Altyapı Alanı" içerisinde kalmaktadır.
- Daha sonra parseller; 6306 sayılı Afet Riski altındaki Alanların Dönüştürülmesi hakkındaki kanun ile 644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın Teşkilat ve görevleri hakkında kanun hükmünde kararname hükümleri uyarınca Bakanlık Makamının 01.04.2013 tarih ve 4989 sayılı olurları ile onaylanan İstanbul ili, Avcılar ilçesi 1/1000 ölçekli Yeşilkent-Kapadık Uygulama İmar Planı kapsamına alınmıştır.
- 25.09.2013 tarih 48201018/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiş olup proje parselleri "Rezer Yapı Alanı" sınırları içerisine alınmıştır.
- 386 ada 1 no'lu parselin ifraz işleminden oluşan 386 ada, 3, 4 ve 5 no'lu (yeni 6 ve 7 no'lu) parseller 11.05.2016 tasdik tarihli ve 24.08.2016 tadil onay tarihli İstanbul ili, Avcılar ilçesi, Kapadık Mahallesi, Eski 557 Parsele İlişkin 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamına alınmıştır.

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Avcılar ilçesi, Yeşiltepe Mahallesi, Bahçeşehir Yanyol Caddesi üzerinde yer alan 386 ada, 6 ve 7 no'lu parsellerde konumlu Göl Panorama Evleri Projesi'dir.

Halihazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Bitişğinde Ardıçlı Göl Evleri bulunan projenin çevresinde Ardıçlı Evler Sitesi, Akbatı AVM, Doğa Koleji, Küçükçekmece Gölü ile orta gelir seviyesine sahip aileler tarafından mesken olarak kullanılan apartmanlar bulunmaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, TEM Otoyolu Avcılar Gişesi'ne yakın mesafede konumlu olması projenin değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Proje, TEM Otoyolu Avcılar Gişesi'ne 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 5 km, Atatürk Havalimanı'na 13 km, İstanbul Havalimanı'na 30 km, Yavuz Sultan Selim Köprüsü'ne ise 40 km mesafede yer almaktadır.

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Göl Panorama Evleri projesi "İstanbul, Avcılar, Kapadık Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 386 ada, 1 ve 2 no'lu parselleri kapsamakta olup 386 ada, 1 no'lu parsel imar uygulaması görerek 386 ada, 4 no'lu ve 5 no'lu parsel oluşmuştur. 386 ada 5 no'lu parselde ise yapılan ifraz işlemi sonucunda 386 ada 6 ve 7 no'lu parseller oluşmuştur. 386 ada, 2 ve 4 no'lu parseller kamu ortaklık payı (İlköğretim Alanı – Dini Tesis Alanı) olarak ayrılmış olup üzerlerinde uygun yapılaşma gerçekleşikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır. Parsellerin yüzölçümleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)
386	2	8.000,00
	4	2.546,70
	6	12.498,01
	7	65.781,74
	Toplam	88.826,45

- 386 ada 6 no'lu parsel rekreasyon alanı olarak düzenlenmiş olup 386 ada 7 no'lu parsel üzerindeki blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller düzgün sayılabilecek bir forma sahiptir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Göl Panorama projesi için Emlak Konut GYO A.Ş. ile BE-MA İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 530.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 28

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 148.400.000,-TL

- Göl Panorama Evleri projesi "İstanbul, Avcılar, Kapadık Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 386 ada, 1 ve 2 no'lu parselleri kapsamakta olup 386 ada, 1 no'lu parsel imar uygulaması görerek 386 ada, 4 no'lu ve 5 no'lu parsel oluşmuştur. 386 ada 5 no'lu parselde ise yapılan ifraz işlemi sonucunda 386 ada 6 ve 7 no'lu parseller oluşmuştur. 386 ada, 2 ve 4 no'lu parseller kamu ortaklık payı (İlköğretim Alanı - Dini Tesis Alanı) olarak ayrılmış olup üzerlerinde uygun yapılaşma gerçekleşikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- 386 ada, 6 no'lu parsel rekreasyon alanı olarak düzenlenmiş olup 386 ada 7 no'lu parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre parsel üzerinde A, B1, B2, B3, C1, C2, C3, D1, D2 ve D3 Bloklar olmak üzere toplam 10 blok, 40 adet ticari ünite ve 1431 adet konut olmak üzere 1471 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 98,83 mertebesinde dir.
- Projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	YAPI SINIFI	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
A BLOK	3-B	37.738	Mesken	285	38
			Ofis ve İşyeri	3	
B1-B2-B3	V-A	101.585	Mesken	459	30
			Ofis ve İşyeri	37	
C1-C2-C3	V-A	81.503	Mesken	456	28
D1-D2-D3	IV-A	57.930	Mesken	231	14
Toplam		278.756		1471	

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

Tip	Adet	Brüt Kullanım Alanı Aralığı (m ²)	Toplam Brüt Alan (m ²)
1+1	222	69,54 – 72,26	15.639,77
2+1	484	101,82 – 123,04	50.403,93
3+1	557	134,79 – 170,81	83.371,51
3+1 DUBLEKS	12	185,43 – 186,12	2.230,30
4+1	156	184,67 – 240,94	30.438,63
DEPOLU DÜKKAN	33	53,46 – 2.924,67	11.768,63
DÜKKAN	7	117,76 – 485,18	1.897,20
TOPLAM	1471		195.749,97

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

NİTELİK	ADET	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m ²)
DÜKKAN	40	13.665,83
KONUT	1431	182.084,14
TOPLAM	1471	195.749,97

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 kullanımınıdır. 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

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekili Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

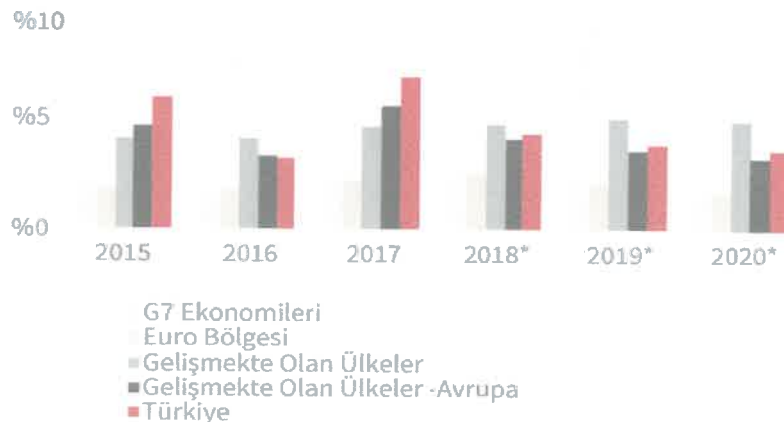
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere’de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası’nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye’nin ülke risk primi ile döviz kurlarına daire göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye’nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı’nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---

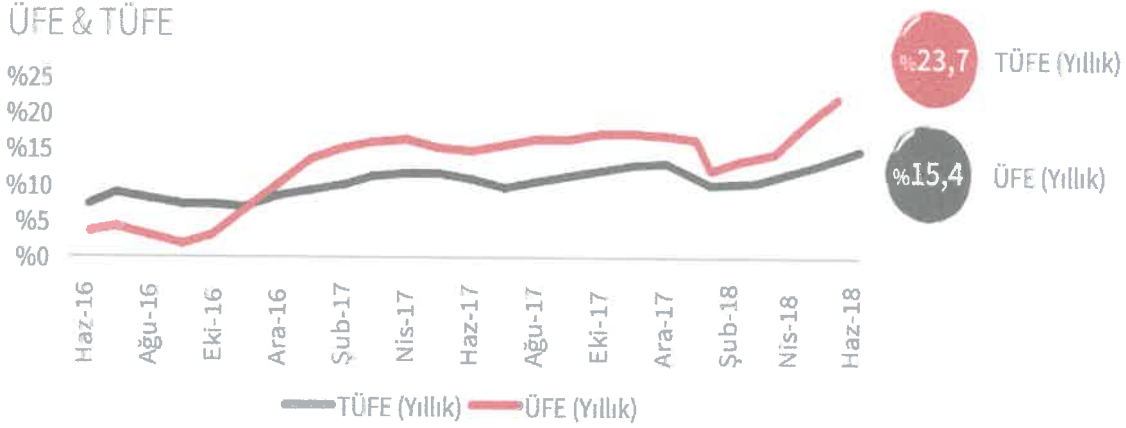


*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

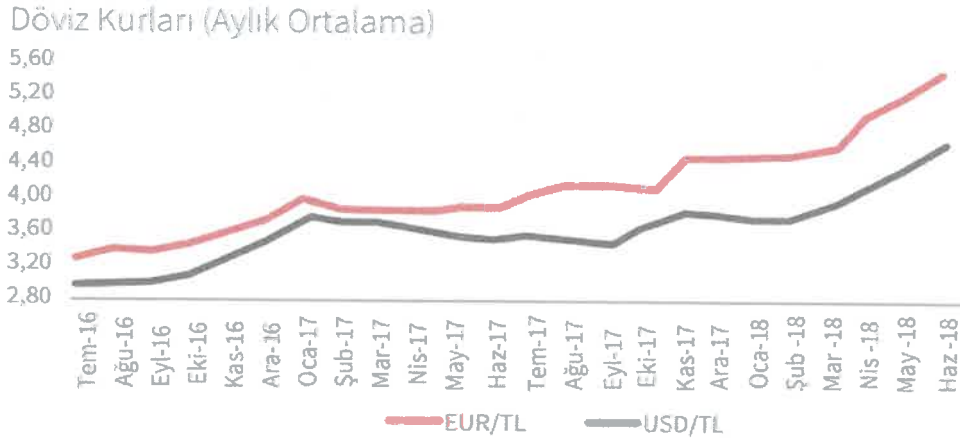
Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine ulaşmıştır.



Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.

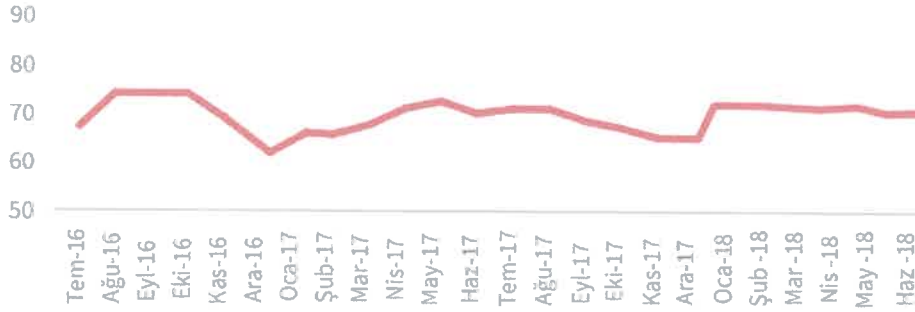


Kaynak: TCMB

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. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarısında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel çekicilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. AVCIKLAR İLÇESİ

Avcılar; doğusunda Küçükçekmece Gölü ve Küçükçekmece ilçesi, batısında Esenyurt ve Beylikdüzü ilçeleri, kuzeyinde Başakşehir ilçesi, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 4.208 hektar yani 42 milyon m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. TEM Otoyolu ile E-5 (D100) Karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.

Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 435.682 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50" yapılaşma hakkına sahip 14.600 m² yüzölçümlü arsa 50.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 3.420,-TL)

Prestij Park Emlak: 0212 596 39 40

2) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 0,75" yapılaşma hakkına sahip 9.159 m² yüzölçümlü arsa 20.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.185,-TL)

Faik Yılmaz Gayrimenkul: 0212 669 39 09

3) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,00" yapılaşma hakkına sahip 8.650 m² yüzölçümlü arsa 17.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.025,-TL) Hulki Emlak: 0212 672 62 44

4) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50" yapılaşma hakkına sahip 6.000 m² yüzölçümlü arsa 18.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 3.000,-TL)

Aralkan Gayrimenkul: 0212 696 58 58

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1) Ispartakule Stüdyo 24 projesinde yer alan bir bloğun, 12. katındaki, 55 m² kullanım alanlı, 1+0 daire 167.500,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 3.045,-TL)

İlgili tel.: 0532 256 47 25

- 2) İspartakule Bir İstanbul Evleri projesinde yer alan bir bloğun, 7. katındaki, 158 m² kullanım alanlı, 3+1 daire 539.500,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.410,-TL) İlgili tel.: 0212 669 29 66
- 3) İspartakule Bir İstanbul Evleri projesinde yer alan bir bloğun, 3. katındaki, 92 m² kullanım alanlı, 2+1 daire 370.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 4.020,-TL) İlgili tel.: 0212 669 83 50
- 4) Bizim Evler-4 projesinde yer alan bir bloğun, 13. katındaki, 108 m² kullanım alanlı, 2+1 daire 450.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 4.165,-TL)
İlgili tel.: 0535 455 39 14
- 5) Bizim Evler-5 projesinde yer alan bir bloğun, 4. katındaki, 114 m² kullanım alanlı, 2+1 daire 500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 4.385,-TL)
İlgili tel.: 0212 801 16 17

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) İspartakule İnovia Çarşı'da konumlu, zemin kat, 40 m² kullanım alanlı dükkan 370.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 9.250,-TL)
İlgili tel: 0212 283 72 73
- 2) İspartakule İnovia Çarşı'da konumlu, zemin kat, 220 m² kullanım alanlı dükkan 1.535.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 6.975,-TL)
İlgili tel: 0212 488 66 88
- 3) İspartakule Bizimevler-6 projesinde konumlu, zemin kat, 45 m² kullanım alanlı dükkan 750.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 16.665,-TL)
İlgili tel.: 0212 777 04 96
- 4) İspartakule İnovia Çarşı'da konumlu, zemin kat, 30 m² kullanım alanlı dükkan 580.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 19.335,-TL)
İlgili tel: 0542 510 25 70
- 5) İspartakule'de, Bulvar üzerinde yer alan bir binanın bodrum (1.200 m²) ve zemin (1.200 m²) katındaki toplam 2.400 m² kullanım alanlı olduğu ve aylık 80.000,-TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkan 17.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 7.085,-TL) İlgili tel: 0212 470 34 70

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumu,
- Parsellerin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Müşteri celbi,
- 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 görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı 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 subjektif 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 gerçekleştiren 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 geliri yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklmeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının 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 görülmekle 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 yansıtabacaktır.

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 değerlendirilmesi 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 piyasa 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 11 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 değerlendirilmesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün

değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

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

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 büyüklüklere sahiptir.

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; değerlemeye konu 386 ada 7 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 386 ada 6 no'lu parsel ise konum, imar durumu ve büyüklük bakımından 386 ada, 7 no'lu parsel esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.425	-10%	15%	0%	-10%	-30%	2.226
Emsal 2	2.185	-10%	25%	0%	-15%	-15%	1.857
Emsal 3	2.025	-10%	20%	0%	-15%	-15%	1.620
Emsal 4	3.000	-10%	20%	0%	-15%	-25%	2.100
Ortalama m² Birim Değer							1.950

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

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
386	6	12.498,01	650	8.125.000
	7	65.781,74	1.950	128.275.000
			TOPLAM	136.400.000

2.1.1. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-B, IV-A ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedelleri III-B: 966,-TL; IV-A: 1.016,-TL, V-A: 1.642,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde A Blok'un sahip olduğu kat sayısı dikkate alınarak yapı sınıfının V-A olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Blok No	Yapı Sınıfı	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Toplam Kat Adedi	m ² Birim Maliyet (TL)	Toplam Maliyet (TL)
A	3-B	37.738	38	1.642,00	61.965.796
B1-B2-B3	V-A	101.585	30	1.642,00	166.802.570
C1-C2-C3	V-A	81.503	28	1.642,00	133.827.926
D1-D2-D3	IV-A	57.930	14	1.016,00	58.856.880
Toplam		278.756			421.453.172

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 95,02'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **416.522.170,-TL** (421.453.172,-TL x % 98,83 = ~ 416.522.170) olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 136.400.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 416.522.170,-TL olmak üzere

Toplam 552.922.170,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

3.1. 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.

3.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Parseller üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Blok No	Yapı Sınıfı	Ortak Alanlar Dahil Toplam İnşaat Alanı (m ²)	BB Niteliği	BB Adedi	Toplam Kat Adedi
A	3-B	37.738	Mesken	285	38
			Ofis ve İşyeri	3	
B1-B2-B3	V-A	101.585	Mesken	459	30
			Ofis ve İşyeri	37	
C1-C2-C3	V-A	81.503	Mesken	456	28
D1-D2-D3	IV-A	57.930	Mesken	231	14
Toplam		278.756		1471	

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

Tip	Adet	Brüt Kullanım Alanı Aralığı (m ²)	Toplam Brüt Alan (m ²)
1+1	222	69,54 - 72,26	15.639,77
2+1	484	101,82 - 123,04	50.403,93
3+1	557	134,79 - 170,81	83.371,51
3+1 DUBLEKS	12	185,43 - 186,12	2.230,30
4+1	156	184,67 - 240,94	30.438,63
DEPOLU DÜKKAN	33	53,46 - 2.924,67	11.768,63
DÜKKAN	7	117,76 - 485,18	1.897,20
TOPLAM	1471		195.749,97

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile BE-MA İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 530.000.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 28
Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 148.400.000,-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.
- Satılabilir dükkan ve konut alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Nitelik	Adet	Toplam Satılabilir Alan (m ²)
Dükkan	40	13.665,83
Konut	1431	182.084,14
TOPLAM	1471	195.749,97

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **3.620,-TL**, ticari alanların ortalama m² satış değeri **4.390,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.
- Satışların Gerçekleşme Oranı:**
Proje bünyesinde yer alan gayrimenkullerin yaklaşık %95'inin satıldığı bilgisi alınmıştır. Buna göre satış oranlarının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ	
	2018	2019
Konut Satış Oranı	% 90	% 10
Dükkan Satış Oranı	% 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 Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- 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 % 3,5 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 (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- 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 % 28'dir.

3.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **681.585.000,-TL** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parseller üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projelerine ve yapı ruhsatlarına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.

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 **552.922.170,-TL (Beşyüzelliikimilyondokuzyüzyirmikibinyüzyetmiş Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **681.585.000,-TL (Altıyüzseksenbirmilyonbeşyüzseksenbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile BE-MA İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 530.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 148.400.000,-TL + KDV ve % 28 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 28'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 itibariyle 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 % 28 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **136.400.000,-TL (Yüzotuzaltımilyondörtüüzbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **190.844.000,-TL (681.585.000,-TL x % 28)** olarak hesaplanmaktadır.

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 itibariyle takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	552.922.170	103.524.090
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	136.400.000	25.538.290
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	681.585.000	127.613.740
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	190.844.000	35.731.890

Not: 19.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3410 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.


Bilgilerinize sunulur. 20 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 18 Aralık 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (11 adet ünite)
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi ve Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri