



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



TEM_34_Tahtakale
Avcılar / İSTANBUL
2019/EMLAKGYO/059

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 059 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 26 Aralık 2019
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2019
Raporlama Süresi	: 3 iş günü
Rapor No	: 2019/EMLAKGYO/059
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: 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 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 197 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: TEM 34 Tahtakele Projesi, Tahtakale Mahallesi, Fırat Caddesi, 670 Ada, 1 No'lu Parsel Avcılar / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi'nde yer alan 670 ada, 18.214,70 m ² yüzölçümlü, "arsa" nitelikli 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı'nda 670 ada, 1 no'lu parsel "Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı" lejandına sahiptir.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticari üniteleri barındıran proje geliştirilmesidir.

GAYRİMENKUL (PROJE) İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	51.530.000,00,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Pazar Değeri	32.969.000,00,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	155.240.000,00,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Bugünkü Pazar Değeri	40.086.059,39,-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.....	11
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	11
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	11
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	11
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	12
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	13
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	13
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER.....	14
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	14
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	15
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	21
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	21
6.4.	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) 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.....	32
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	32
11. BÖLÜM	SONUÇ	33

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : TEM 34 Tahtakale, Tahtakale Mahallesi, Fırat Caddesi, 670 Ada, 1 No'lu Parsel, Avcılar / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2019 tarih ve 059 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 26 Aralık 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 31 Aralık 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/059
- 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 197 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** : 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 197 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:

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

4.1. MÜLKİYET DURUMU

670 Ada 1 No'lu Parsel	
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul
İLÇESİ	Avcılar
MAHALLESİ	Firüzköy
PAFTA NO	-
ADA NO	670
PARSEL NO	1
NİTELİĞİ (*)	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	18.214,70 m ²
YEVMIYE NO	13443
TAPU TARİHİ	04.07.2019

(*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için kat irtifakı kurulmuş olup taşınmazlara ait tapu bilgileri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

B.B.NO	KAT NO	BAĞ. BÖL. NİTELİK	ARSA PAY/PAYDA	CİLT NO	SAYFA NO
1	6. BODRUM	DEPOLU HUSUSİ OTOYAPARKLI İMALATHANE	3306/163568	215	21186
2	6. BODRUM	DEPOLU HUSUSİ OTOYAPARKLI İMALATHANE	3284/163568	215	21187
3	6. BODRUM	DEPOLU HUSUSİ OTOYAPARKLI İMALATHANE	3526/163568	215	21188
4	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	756/163568	215	21189
5	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	624/163568	215	21190
6	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	982/163568	215	21191
7	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1744/163568	215	21192
8	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	954/163568	215	21193
9	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	504/163568	215	21194
10	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	298/163568	215	21195
11	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	366/163568	215	21196
12	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	446/163568	215	21197
13	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	376/163568	215	21198
14	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	366/163568	215	21199
15	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	366/163568	215	21200
16	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	486/163568	215	21201
17	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	382/163568	215	21202
18	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	942/163568	215	21203
19	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	400/163568	215	21204
20	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	620/163568	215	21205
21	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1280/163568	215	21206
22	5. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	780/163568	215	21207
23	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1288/163568	215	21208
24	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	752/163568	215	21209
25	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1046/163568	215	21210
26	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	726/163568	215	21211
27	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	644/163568	215	21212
28	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1014/163568	215	21213
29	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1756/163568	215	21214
30	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	932/163568	215	21215

31	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	540/163568	215	21216
32	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	318/163568	215	21217
33	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	384/163568	215	21218
34	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	478/163568	215	21219
35	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	402/163568	215	21220
36	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	392/163568	215	21221
37	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	392/163568	215	21222
38	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	600/163568	215	21223
39	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	422/163568	215	21224
40	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	388/163568	215	21225
41	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	612/163568	215	21226
42	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1584/163568	215	21227
43	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	530/163568	215	21228
44	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	522/163568	215	21229
45	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	540/163568	215	21230
46	4. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	524/163568	215	21231
47	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	536/163568	215	21232
48	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	548/163568	215	21233
49	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	544/163568	215	21234
50	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	494/163568	215	21235
51	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	778/163568	215	21236
52	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1476/163568	215	21237
53	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	758/163568	215	21238
54	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1088/163568	215	21239
55	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	734/163568	215	21240
56	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	650/163568	215	21241
57	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1024/163568	215	21242
58	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1812/163568	215	21243
59	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	5046/163568	215	21244
60	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	480/163568	215	21245
61	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	406/163568	215	21246
62	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	608/163568	215	21247
63	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	430/163568	215	21248
64	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	398/163568	215	21249
65	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	430/163568	215	21250
66	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	426/163568	215	21251
67	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	520/163568	215	21252
68	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	736/163568	215	21253
69	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1238/163568	215	21254
70	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	808/163568	215	21255
71	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	810/163568	215	21256
72	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	296/163568	215	21257
73	3. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	304/163568	215	21258
74	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	316/163568	215	21259
75	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	314/163568	215	21260
76	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	314/163568	215	21261
77	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	372/163568	215	21262
78	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	530/163568	215	21263
79	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	534/163568	215	21264
80	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	550/163568	215	21265
81	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	498/163568	216	21266
82	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	756/163568	216	21267
83	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1426/163568	216	21268
84	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	766/163568	216	21269

85	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1098/163568	216	21270
86	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	742/163568	216	21271
87	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	712/163568	216	21272
88	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	398/163568	216	21273
89	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1244/163568	216	21274
90	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1386/163568	216	21275
91	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1082/163568	216	21276
92	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	690/163568	216	21277
93	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	656/163568	216	21278
94	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	702/163568	216	21279
95	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	874/163568	216	21280
96	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	736/163568	216	21281
97	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	726/163568	216	21282
98	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1040/163568	216	21283
99	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	426/163568	216	21284
100	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	602/163568	216	21285
101	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	678/163568	216	21286
102	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	606/163568	216	21287
103	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	642/163568	216	21288
104	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	638/163568	216	21289
105	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	784/163568	216	21290
106	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1156/163568	216	21291
107	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	624/163568	216	21292
108	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1370/163568	216	21293
109	2. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	816/163568	216	21294
110	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	748/163568	216	21295
111	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	324/163568	216	21296
112	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	332/163568	216	21297
113	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	328/163568	216	21298
114	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	392/163568	216	21299
115	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	550/163568	216	21300
116	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	538/163568	216	21301
117	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	556/163568	216	21302
118	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	504/163568	216	21303
119	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	762/163568	216	21304
120	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1454/163568	216	21305
121	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	766/163568	216	21306
122	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1034/163568	216	21307
123	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	748/163568	216	21308
124	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	712/163568	216	21309
125	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	400/163568	216	21310
126	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1244/163568	216	21311
127	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1394/163568	216	21312
128	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1032/163568	216	21313
129	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	698/163568	216	21314
130	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	666/163568	216	21315
131	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	726/163568	216	21316
132	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	904/163568	216	21317
133	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	750/163568	216	21318
134	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	738/163568	216	21319
135	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	716/163568	216	21320
136	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1098/163568	216	21321
137	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	790/163568	216	21322
138	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	756/163568	216	21323

139	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	790/163568	216	21324
140	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	758/163568	216	21325
141	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	964/163568	216	21326
142	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	924/163568	216	21327
143	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	814/163568	216	21328
144	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	768/163568	216	21329
145	1. BODRUM	DEPOLU İMALATHANE	1776/163568	216	21330
146	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	558/163568	216	21331
147	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	568/163568	216	21332
148	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	606/163568	216	21333
149	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	552/163568	216	21334
150	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	842/163568	216	21335
151	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1408/163568	216	21336
152	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	768/163568	216	21337
153	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1080/163568	216	21338
154	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	740/163568	216	21339
155	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	698/163568	216	21340
156	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	394/163568	216	21341
157	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1208/163568	216	21342
158	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1424/163568	216	21343
159	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1060/163568	216	21344
160	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	692/163568	216	21345
161	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	692/163568	216	21346
162	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	740/163568	216	21347
163	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	936/163568	216	21348
164	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	760/163568	216	21349
165	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	754/163568	216	21350
166	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	724/163568	216	21351
167	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1114/163568	216	21352
168	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	806/163568	216	21353
169	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	760/163568	216	21354
170	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	806/163568	216	21355
171	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	788/163568	216	21356
172	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	978/163568	216	21357
173	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1224/163568	216	21358
174	ZEMİN	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	986/163568	216	21359
175	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1330/163568	216	21360
176	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	694/163568	216	21361
177	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	976/163568	216	21362
178	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	700/163568	216	21363
179	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	644/163568	216	21364
180	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	352/163568	217	21365
181	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1612/163568	217	21366
182	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1688/163568	217	21367
183	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	962/163568	217	21368
184	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	598/163568	217	21369
185	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	698/163568	217	21370
186	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	914/163568	217	21371
187	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	728/163568	217	21372
188	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	716/163568	217	21373
189	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	720/163568	217	21374
190	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1062/163568	217	21375
191	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	780/163568	217	21376
192	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	738/163568	217	21377

193	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	770/163568	217	21378
194	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	742/163568	217	21379
195	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	928/163568	217	21380
196	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	1406/163568	217	21381
197	1	KAT BAHÇELİ İMALATHANE	934/163568	217	21382

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

10.12.2019 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 aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- Avcılar Belediyesi'nin 21.06.2019 tarih ve 14090 sayılı kararı ile kat irtifakı kurulmasında sakınca bulunmamaktadır. (24.06.2019 tarih ve 12437 yevmiye no ile)
- Yönetim planı: 01.07.2019 tarihli. (04.07.2019 tarih ve 13443 yevmiye no ile)

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunacak herhangi bir kısıtlayıcı etken bulunmamaktadır.

Parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş olup kat mülkiyetine geçilmemiştir. Taşınmazların fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerinde 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

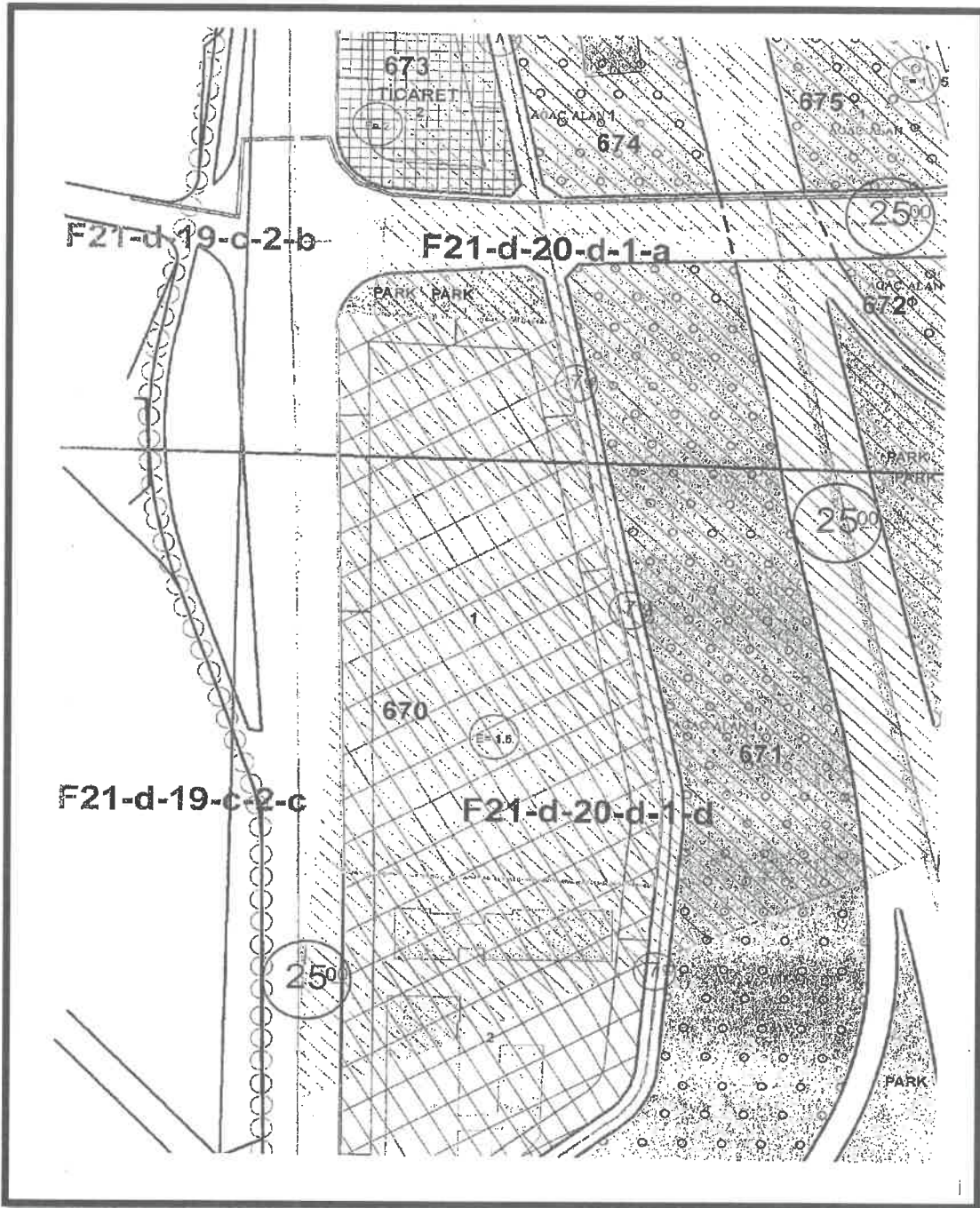
4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu 670 ada, 1 no'lu parselin 30.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı'nda sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Lejand	Yapılaşma Şartları
670	1	18.214,70	Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı	Emsal (E): 1,50 - H: Serbest

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.

--- 670 Ada, 1 No'lu Parsel ---



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Avcılar Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki taşınmaza ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerinde yer alan binaya ait yeni yapı ruhsatı aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Ada/Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Bağ. Böl. Sayısı	Ortak Alan Dahil Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
670/1	İmalathane	30.06.2017 / 152	197	75.909,00	III-A

Yapı ruhsatına göre rapor konusu projenin toplam inşaat alan dağılımları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

Ada/ Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarih/No	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
670/1	İmalathane	30.06.2017/152	Ofis ve İşyeri	197	22.979,63	75.909,00
			Ortak Alan	-	52.929,37	
TOPLAM				197		

Projenin yapı denetim işleri Zeytinlik Mahallesi, Yakutlu Sokak, No: 4, Daire No:1 Bakırköy / İstanbul adresinde konumlu olan Karabağ 2 Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

İlgili mevzuat uyarınca parseller 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 gayrimenkulün mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Söz konusu parsel, 2009 yılından itibaren Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunmakta olup 514 ada, 1 no'lu parselin 03.04.2015 tarih ve 6909 yevmiye no ile imar uygulaması sonucu oluşmuş ve Emlak Konut GYO A.Ş. adına yeniden tescil edilmiştir.
- Bu tarihten sonra söz konusu parsel üzerinde 04.07.2019 tarih ve 13443 yevmiye no ile kat irtifakı kurulmuştur.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul (proje) için daha önce hazırlanan 3 adet gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmakta olup rapora ait bilgiler ekte sunulmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale Mahallesi, Fırat Caddesi üzerinde yer alan 670 ada, 1 no'lu parseldeki TEM 34 Tahtakale Projesi'dir.

Proje; TEM Otoyolu üzerinden Mahmutbey gişelerden yan yola ayrılarak kuzeybatı yönünde yaklaşık 5 km devam edilip sola Ispartakule Bulvarı'na sapılarak ulaşılmaktadır.

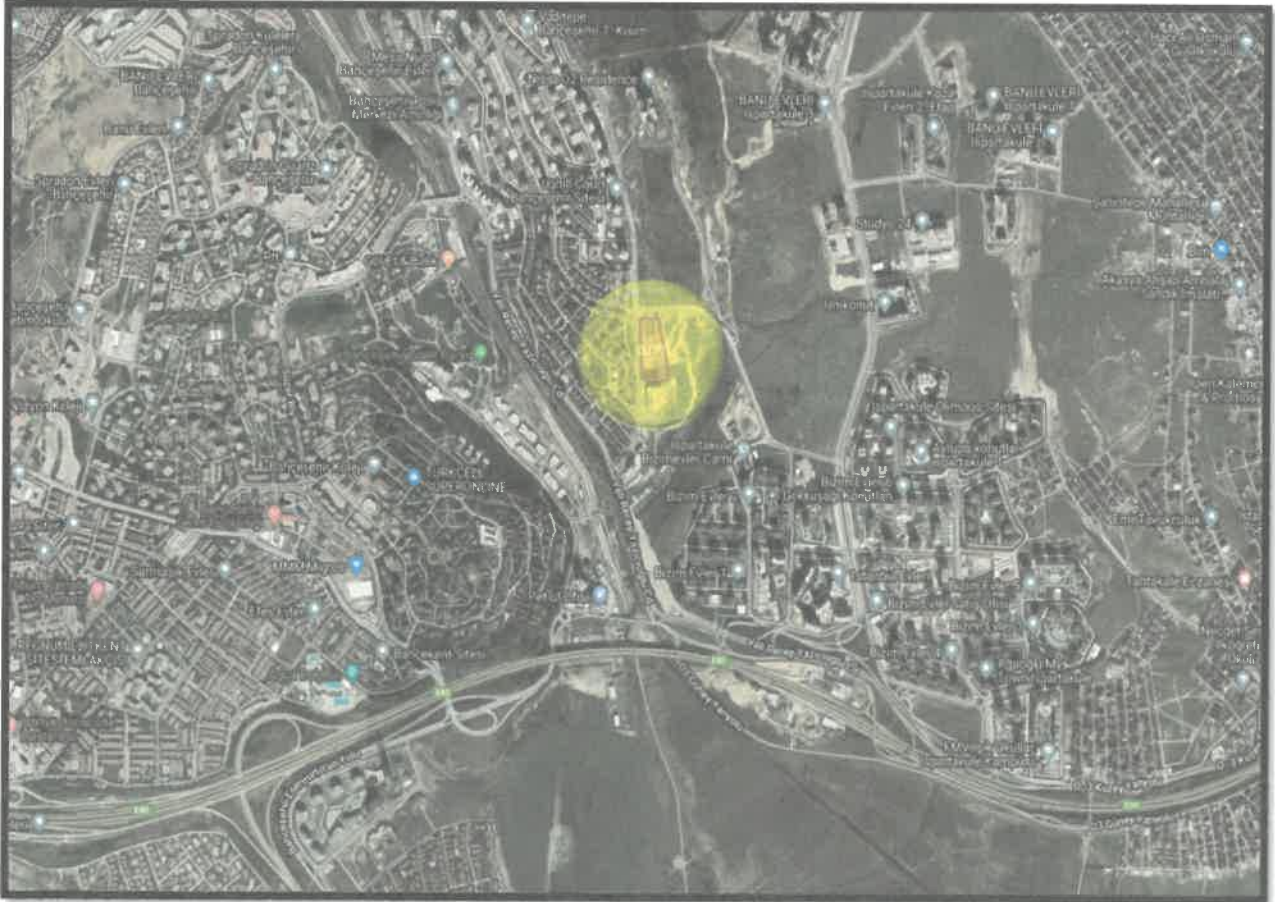
Projenin yakın çevresinde; Ispartakule Koza Evleri, Banu Evleri, Yeni Hayat Sitesi, Bahçe City's, Uphill Court Bahçeşehir, Stüdyo 24 projeleri ile boş parseller bulunmaktadır.

Taşınmazın bulunduğu bölgede, son yıllarda yüksek nitelikli ve çok katlı bloklardan oluşan konut siteleri inşa edilmektedir.

Proje; TEM Otoyolu'na yaklaşık 1,5 km, Basın Ekspres Yolu'na 10 km, Kuzey Marmara Otoyolu Bağlantı Yolu'na 10 km, Yeni Havalimanı 45 km, Yavuz Sultan Selim Köprüsü 54 km mesafede yer almaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, gelişmekte olan bir bölgede yer alması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parselin yüzölçümü aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)
670	1	18.214,70

- Eğimli ve engebeli bir topografik yapıdadır.
- Yamuk biçiminde bir geometrik şekle sahiptirler
- Parsellerin çevresi tel örgü ve ahşap panel ile çevrilidir.
- 670 ada, 1 no'lu parsel Fırat Caddesi'ne yaklaşık 205 m cephesi bulunmaktadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- İstanbul Avcılar İspartakule 6. Etap Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında rapor 623 ada, 1 no'lu, 670 ada, 1 no'lu ve 678 ada 1 no'lu parsellerde gerçekleştirilecek proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Ak Yapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. – Eşbah Yapı Yatırım A.Ş. ortak girişimi arasında 01.09.2016 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. 01.09.2016 tarihinde imzalanana sözleşmeye göre Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 342.400.000 TL + KDV, Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) % 25 ve Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) 85.600.000,-TL + KDV olarak belirlenmiştir. Ancak taraflar arasında 24.04.2019 tarih ve 20-051 karar no ile "İstanbul Avcılar İspartakule 6. Etap ASKGP İşi Kısmi Tasfiye Hakkında" Yönetim Kurulu kararıyla 623 ada 1 no'lu parselin kısmi tasfiye işlemi onaylanmıştır. Buna göre yeni sözleşme şartları proje kapsamından çıkarılmıştır. Buna göre sözleşmenin detayları aşağıdaki gibi revize edilmiştir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)=185.755.604,24,-TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO)=% 21,58

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG)=40.086.059,39 TL

- 670 ada, 1 no'lu parsel üzerinde ise tek blok olmak üzere toplam 197 adet işyeri inşa edilmektedir.
- Rapor tarihi itibarıyla inşa edilecek bloklara ait mimari proje onaylanmış ve yapı ruhsatları alınmış olup henüz inşaat işleri başlamamıştır. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 24,95 seviyesindedir.
- Parsel üzerindeki projeye ait alınan yeni yapı ruhsatına göre yapının genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Ada/ Parsel No	Blok No	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
670/1	İmalathane	30.06.2017 / 152	197	75.909,00	III-A

- Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatına göre bloğun genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Kat Adedi		Yapı Sınıfı
İmalathane	30.06.2017/152	197	75.909	Yol Altı	6	III-A
				Yol Üstü	2	
				Toplam	8	

- Projedeki imalathanelerin tipine göre dağılımı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Kullanım Amacı	Adedi	Toplam Satışa Esas Brüt Alanı (m ²)
670/1	Depolu Hususi Otoparklı İmalathane	3	3.192,57
	Depolu İmalathane	142	41.580,22
	Kat Bahçeli İmalathane	52	17.158,35
Toplam		197	61.931,14

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) 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, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir 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 sıkılaştırma 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 sıkılaştırmanın 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.

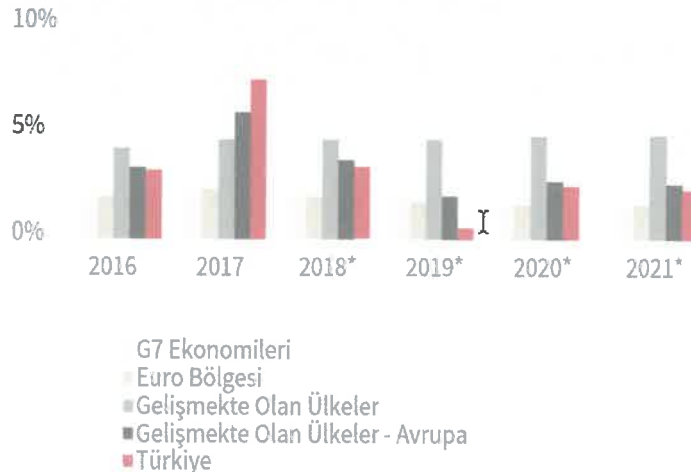
Öncü niteliğinde imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ise Haziran ayında, özellikle ihracat siparişlerindeki artışın etkisiyle, 47,9'a yükselerek Temmuz 2018'den bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu ayki verilerde yeni ihracat siparişlerinin büyüme bölgesine geçmesi oldukça dikkat çekici 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 faaliyetteki 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

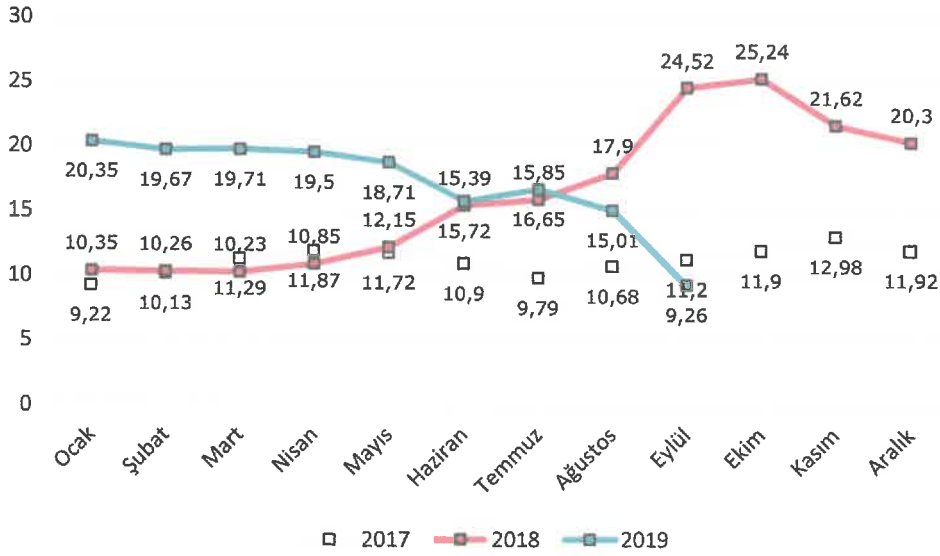
2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYİH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin 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

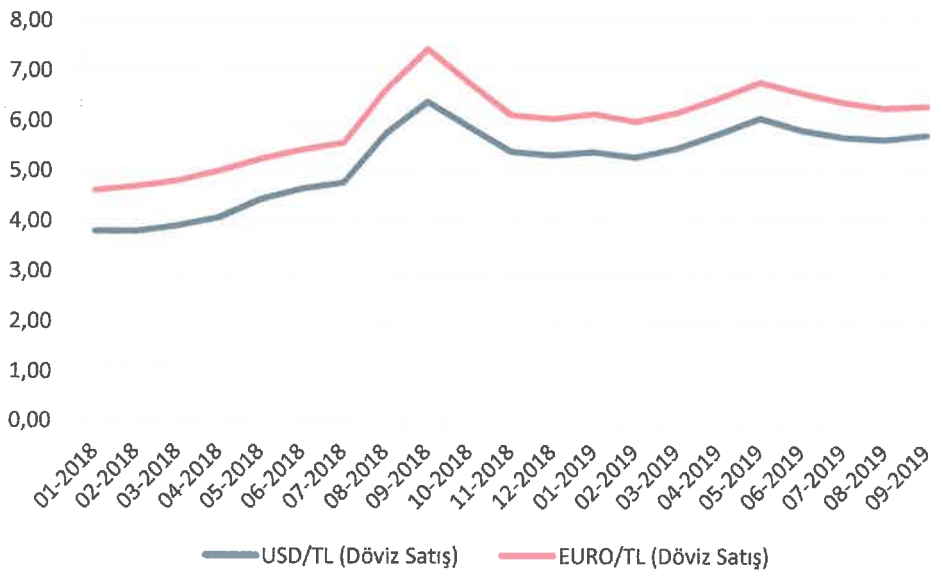
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2019 Ağustos ayında %15,61 olan enflasyon oranı 2019 Eylül ayında %9,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK – Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

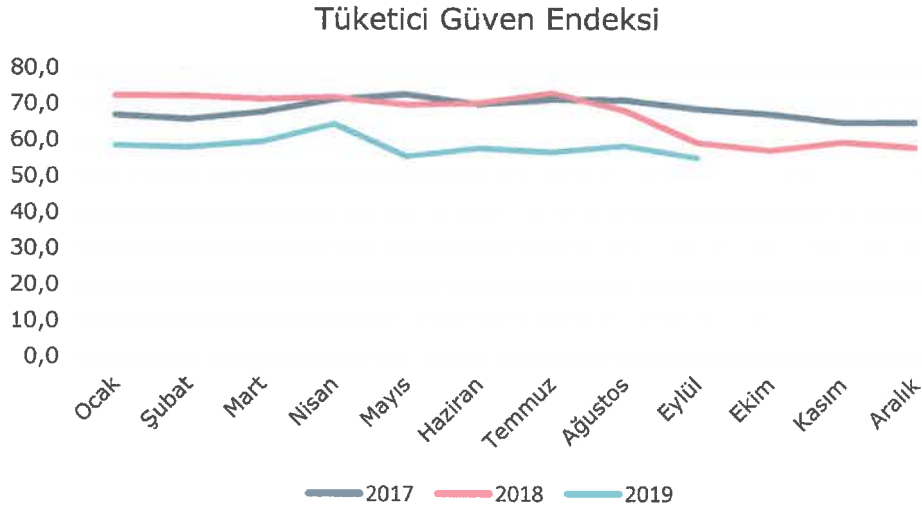
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde 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 ünlenen 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. AVCILAR 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.

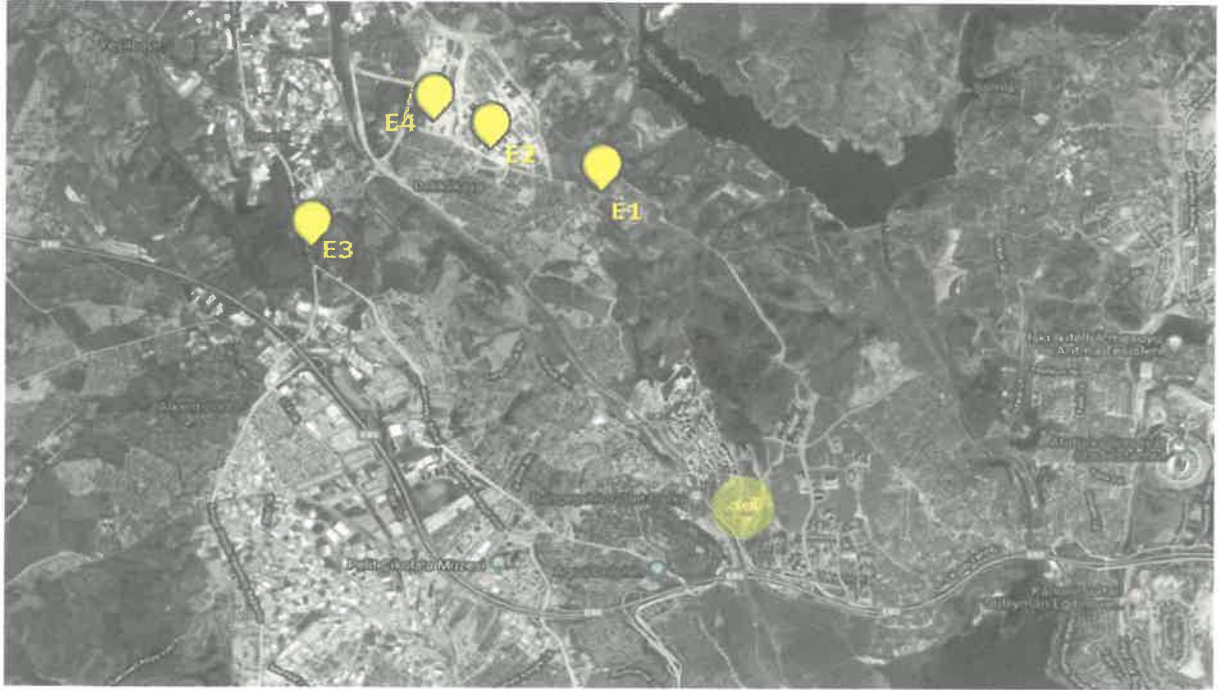
Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre 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.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 435.625 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

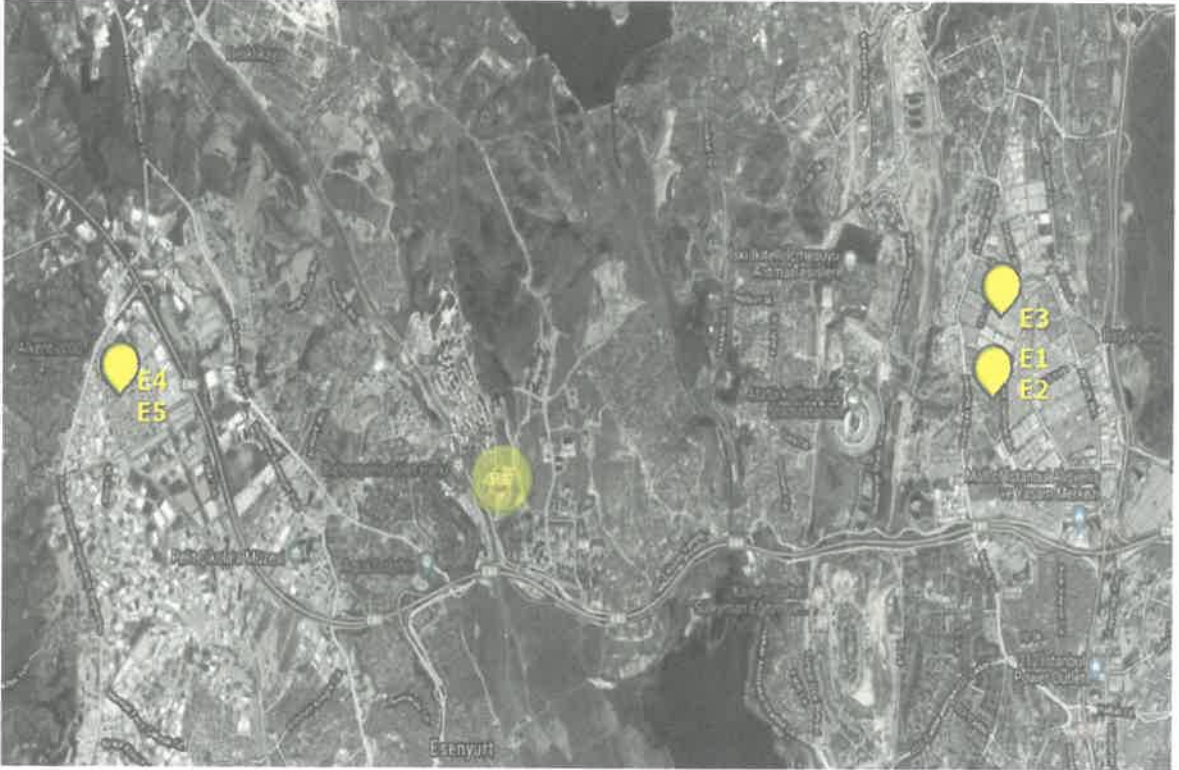
6.3.1. SATILIK ARSALAR



- 1) Deliklikaya Mahallesi'nde, Deliklikaya-Altınşehir Yolu üzerinde konumlu, 3.500 m² yüzölçümlü, "Sanayi Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50 - H: 3 kat" yapılaşma şartına sahip arsa 6.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 1.715,-TL)
İlgili tel.: 0530 604 27 71
- 2) Deliklikaya Mahallesi'nde, Teskoop'ta konumlu, 2.250 m² yüzölçümlü, "Sanayi Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50 - H:3 Kat" yapılaşma şartına sahip arsa 6.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.890,-TL) İlgili tel.: 0212 771 54 60

- 3) Hadımköy İstanbul Caddesi'ne cepheli, 6.200 m² yüzölçümlü, "Lojistik Depolama Alanı" lejandına ve "Emsal: 0,25" yapılaşma şartına sahip arsa 12.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 1.940,-TL) İlgili tel.: 0532 573 21 04
- 4) Deliklikaya Mahallesi'nde, Teskoop'ta konumlu, 2.240 m² yüzölçümlü, "Sanayi Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50 - H:Serbest" yapılaşma şartına sahip arsa 5.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.230,-TL) İlgili tel.: 0212 798 30 30

6.3.2. SATILIK DEPO-İMALATHANELER



- 1) İkitelli OSB'de konumlu Tiros 2023 projesinde yer alan 443 m² alanlı depo-imalathane 3.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 6.770,-TL) İlgili tel.: 0212 477 49 09
- 2) İkitelli OSB'de konumlu Tiros 2023 projesinde yer alan 464 m² alanlı depo-imalathane 3.470.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 7.480,-TL) İlgili tel.: 0212 286 03 69
- 3) İkitelli OSB'de konumlu Aymakoopta yer alan 400 m² alanlı imalathane 2.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 6.250,-TL) İlgili tel.: 0535 521 21 32
- 4) Esenyurt Aktim-1 İş Merkezi projesinde konumlu, 560 m² alanlı imalathane 3.600.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 6.430,-TL) İlgili tel.: 0532 377 09 12
- 5) Esenyurt Aktim-1 İş Merkezi projesinde konumlu, 290 m² alanlı imalathane 2.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 6.900,-TL) İlgili tel.: 0532 377 09 12

6.4. GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumu,
- Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Gayrimenkulün 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 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 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 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 katlanılan 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 yansıtabilir.

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.

Parsel 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 projenin inşaat işlerinin devam ediyor olması nedeniyle 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 projenin 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 197 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 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 taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

1) Arsanın değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımının 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 büyüklüklendir.

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsanın 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 (lejand ve yapılaşma şartları), fiziksel özellikler ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Emsaller; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsal No	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	İnşaat Hakkı	Fiziksel Özellikler	Büyüklik	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
1	1.715	-20%	-5%	5%	10%	10%	-20%	1.372
2	2.890	-20%	-5%	5%	10%	15%	-35%	2.023
3	1.940	-5%	-5%	10%	10%	10%	-25%	1.843
4	2.232	-10%	-5%	5%	10%	15%	-25%	2.009
Ortalama m² Birim Değer								1.810

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 büyüklik 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 taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklikleri 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)
670	1	18.214,70	1.810	32.970.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

İnşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-A, IV-C ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"inde yayınlanan m² birim bedellerinin alınması uygun görülmüştür. İmalathane Bloğunun ise 980,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Ada/Parsel No	Blok Adı	Bağ. Böl. Sayısı	Ortak Alan Dahil Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	Birim Maliyet (TL)	Toplam Maliyet Değeri (TL)
670/1	İmalathane	197	75.909	III-A	980	74.391.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 24,95'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli yaklaşık **26.000.000,-TL** (74.391.000,-TL x % 34,95 = ~ 26.000.000) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 32.969.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 26.000.000,-TL olmak üzere

Toplam 58.969.000,-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

- Değerleme konusu parseller üzerinde geliştirilecek proje için, mimari proje hazırlanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır. Yapı ruhsatından elde edilen verilere toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ada/Parsel No	Blok No	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Bağ. Böl. Adedi	Ortak Alan Dahil Blokların Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
670/1	İmalathane	30.06.2017 / 152	197	75.909,00	III-A

- Bağımsız bölümlerin niteliklerine göre satılabilir alanlarının dağılımı tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Tip	Toplam Brüt Satılabilir Alan (m ²)	Adedi
670 / 1	İmalathane	61.931,14	197

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Buna göre piyasa bilgilerinden elde edilen verilen doğrultusunda imalathaneler için takdir edilen ortalama m² değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İMALATHANE DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Birim Değer (TL)	Konum	Proje Niteliği	Reklam Kabiliyeti	Fiziksel Özellikler	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	6.770	-20%	0%	-15%	-5%	-20%	2.708
Emsal 2	7.480	-20%	0%	-15%	-5%	-20%	2.992
Emsal 3	6.250	-20%	0%	-10%	-5%	-20%	2.813
Emsal 4	6.430	-20%	0%	-10%	-5%	-20%	2.894
Emsal 5	6.900	-20%	0%	-10%	-5%	-20%	3.105
Ortalama m2 Birim Değeri							2.900

- Emsal analizinden hareketle projede yer alan taşınmazların ortalama m² satış değeri **2.900,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- 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:

Proje bünyesinde yer alan gayrimenkullerin yaklaşık %49'ünün satıldığı bilgisi alınmıştır. Buna göre satış oranlarının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2019	2020	2021
İmalathane Satış Oranı	% 49	% 41	% 10

- 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 ayarlamaların 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.
- Parseller üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 21,80'dir.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **155.240.000,-TL** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projelerine ve yapı ruhsatına 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; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **58.969.000,-TL (Ellisekizmilyondokuzyüzaltmışdokuzbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **155.240.000,-TL (Yüzellibeşmilyonikiyüzkırkbin 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 Ak Yapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. – Eşbah Yapı Yatırım A.Ş. ortak girişimi sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 185.755.604,24 TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 40.086.059,39 TL + KDV ve % 21,80 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 21,80'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 bilgidен 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 % 21,80 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **32.969.000,-TL**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **33.840.000,-TL** (155.240.000,-TL x % 21,80) 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 **40.086.059,39 TL** 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 itibariyle takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	58.969.000,00	9.909.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	32.969.000,00	5.540.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	155.240.000,00	26.087.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	40.086.059,39	6.736.000

Not: 30.12.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,9509 TL'dir.

Projenin KDV dahil değeri 69.583.420,-TL'dir. KDV oranı % 18 alınmıştır.

Rapor konusu projenin 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. 31 Aralık 2019

(Değerleme tarihi: 26 Aralık 2019)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgeleri
- Plan Örnekleri
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Hasılat Paylaşımı Sözleşme Örneği
- Yönetim Kurulu Tasfiye Kararı
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (197 adet ünite)
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri