



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Ispartakule 6. Etap Projesi_Avcılar / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/023

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	: 30 Nisan 2018 tarih ve 023 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 14 Mayıs 2018
Raporlama Süresi	: 17 Mayıs 2018
Rapor No	: 4 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2018/EMLAKGYO/023
Raporun Konusu	: Tam mülkiyet
	: 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	: Ispartakule 6. Etap Projesi, Tahtakale Mahallesi, 623 Ada, 1 No'lu Parsel ile 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 ile 623 ada, 20.314,51 m ² yüzölçümlü, "arsa" nitelikli 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı'nda 623 ada, 1 no'lu parsel "Ticaret Alanı", 670 ada, 1 no'lu parsel ise "Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı" lejandına sahiptirler.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir konut proje geliştirilmesidir.

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

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	75.904.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	73.395.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	340.495.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	85.125.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

1
N.K.

ÇM

RAPOR NO: 2018/EMLAKGYO/023

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	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ.....	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ.....	8
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	9
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER.....	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	10
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ	11
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	11
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM.....	14
6.2.	BÖLGE ANALİZİ.....	16
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ	16
6.4.	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	19
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	19
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	19
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	22
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	23
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	23
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	25
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	25
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	28
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	28
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	29

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Ispartakule 6. Etap Projesi, Tahtakale Mahallesi, 623 Ada, 1 No'lu Parsel ile 670 Ada, 1 No'lu Parsel, Avcılar / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 30 Nisan 2018 tarih ve 023 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 14 Mayıs 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 17 Mayıs 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/023
- 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 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 problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki 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:

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

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

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	623 Ada 1 No'lu Parsel	670 Ada 1 No'lu Parsel
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Avcılar	Avcılar
MAHALLESİ	Firüzköy	Firüzköy
PAFTA NO	-	-
ADA NO	623	670
PARSEL NO	1	1
NİTELİĞİ (*)	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	20.314,51 m ²	18.214,70 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	6909	6909
CİLT NO	121	122
SAYFA NO	11972	12091
TAPU TARİHİ	03.04.2015	03.04.2015

(*) Parseller üzerinde yasal izinleri alınan ve inşaatı devam eden proje için kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

02.05.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı bir şerhin bulunmadığı belirlenmiştir.

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.

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 oldukları lejand ve yapılaşma şartları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Lejand	Yapılaşma Şartları
623	1	20.314,51	Ticaret Alanı	Emsal (E): 2,00 - H: Serbest
670	1	18.214,70	Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı	Emsal (E): 1,50 - H: Serbest

(*) **Emsal (E):** Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade etmektedir. Bu hesaba dahil edilmeyen kullanımlar ise;

- Taban alanına dâhil edilmeyen kullanımlar,
- Son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar ve çatı bahçeleri,
- Üstü sökülür-takılır hafif malzeme ile kenarları rüzgâr kesici cam panellerle kapatılmış olsa dahi açık oturma yerleri,
- Bu Yönetmelikte öngörülen asgari sayıda her bir kapıcı dairesinin 75 m²'si,
- Atrium ve galeri boşlukları,
- Konutların zemin veya bodrum katlarında, ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın 100 m²'si,
- Konut dışı kullanımlarda, ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın 200 m²'si,
- Bina için gerekli minimum sığınak alanı,
- Ticari amaç içermeyen, bodrum veya zemin kattaki ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 75 m²'si,
- Ticari amacı olmayan ve yapı için hesaplanan en az otopark alanının iki katını geçmeyen bodrum katlarda yapılanlar ile tamamen gömülü olan ve ortak alan niteliğinde olan otopark alanları,
- Yapı yüksekliği 60.50 metreden fazla olan binalar ile özelliği gereği tesisat katı oluşturulması zorunlu binalarda sadece tesisat için oluşturulan tesisat katları.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait yeni yapı ruhsatları 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
623/1	A1	30.06.2017 / 151-1	72	19.022,00	IV-C
	A2	30.06.2017 / 151-2	73	17.675,00	IV-C
	A3	30.06.2017 / 151-3	73	16.673,00	IV-C
	B	30.06.2017 / 151-4	218	47.841,00	V-A
670/1	İmalathane	30.06.2017 / 152	197	75.909,00	III-A
TOPLAM			633	177.120,00	

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında detaylı 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)
623/1	A1	30.06.2017/151-1	Mesken	66	8.417,18	19.022,00
			Ofis ve işyeri	6	746,90	
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	2	150,00	
			Ortak Alan	-	9.707,92	
TOPLAM			72			

Ada/Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarih/No	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
623/1	A2	30.06.2017 / 151-2	Mesken	66	8.538,46	17.675,00
			Ofis ve işyeri	7	2.387,01	
			Ortak Alan	-	6.749,53	
TOPLAM				73		

Ada/Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarih/No	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
623/1	A3	30.06.2017 / 151-3	Mesken	66	8.509,88	16.573,00
			Ofis ve işyeri	7	1.481,75	
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	2	150,00	
			Ortak Alan	-	6.431,37	
TOPLAM				73		

Ada/Parsel No	Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarih/No	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
623/1	B	30.06.2017 / 151-4	Mesken	217	24.039,61	47.841,00
			Halka açık ikametgâh yerleri	1	3.000,00	
			Ortak Alan (kapıcı dairesi)	-	20.801,39	
TOPLAM				218		

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		

670 ada 1 no'lu parseldeki 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 taşınmazların 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.

- Konu parseller, 2009 yılından itibaren Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunmakta olup 623 ada, 1 no'lu parsel 502 ada, 1 no'lu parselin; 670 ada, 1 no'lu parsel; 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.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin 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 için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Tahtakale Mahallesi, 623 ada, 1 no'lu parsel ve 670 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki İspartakule 6. Etap Projesi'dir.

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

Projenin yakın çevresinde; İspartakule 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

- Parsellerin yüzölçümleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)
623	1	20.314,51
670	1	18.214,70
Toplam		38.529,21

- Parseller üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parseller 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 Ispartakule 6. Etap Arsa Satışı 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 sözleşme imzalanmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 342.400.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 25

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 85.600.000,-TL

- 623 ada, 1 no'lu proje parseli üzerinde A1, A2, A3 ve B olmak üzere toplam 4 adet blok olarak planlanmıştır. 623 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde 20 adet işyeri, 415 adet konut inşa edilecektir. 670 ada, 1 no'lu parsel üzerinde ise tek blok olmak üzere toplam 197 adet işyeri inşa edilecektir.
- Rapor tarihi itibarıyla inşa edilecek bloklara ait mimari proje onaylanmış ve yapı ruhsatları alınmış olup henüz inşaat işleri başlamamıştır. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 1 olarak kabul edilmiştir.
- Parseller üzerindeki projeye ait alınan yeni yapı ruhsatlarına göre blokların 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
623/1	A1	30.06.2017 / 151-1	72	19.022,00	IV-C
	A2	30.06.2017 / 151-2	73	17.675,00	IV-C
	A3	30.06.2017 / 151-3	73	16.673,00	IV-C
	B	30.06.2017 / 151-4	218	47.841,00	V-A
670/1	İmalathane	30.06.2017 / 152	197	75.909,00	III-A
TOPLAM			633	177.120,00	

- 623 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşa edilecek bloklardan dükkan ve konutların tiplerine göre dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Tipi	Adet
623/1	1+1	10
	2+1	196
	3+1	173
	4+1	36
	Dükkan	20
Toplam		435

- Projede tiplerine göre toplam satılabilir alan dağılımı ada parsel bazında sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Konut		
	Blok No	Adedi	Satılabilir Alan (m ²)
623/1	A1	66	9.420,00
	A2	66	9.516,02
	A3	66	9.432,45
	B	217	29.250,03
	TOPLAMI	415	57.618,50
	Dükkan		
623/1	Blok No	Adedi	Satılabilir Alan (m ²)
	A1	6	885,78
	A2	7	2.702,05
	A3	7	1.799,92
	TOPLAMI	20	5.387,75

- 670 ada, 1 no'lu 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
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

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

Ada/Parsel No	Tip	Toplam Brüt Satılabilir Alan (m ²)	Adedi
623 / 1	Konut	57.618,50	415
	Dükkan	5.387,75	20
670 / 1	İmalathane	61.931,14	197
Genel Toplam			632

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 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, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir konut projesi geliştirilmesi**" uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu; 14 Eylül 2017, 26 Ekim 2017 ve 14 Aralık 2017 tarihlerinde ana faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak borç verme faiz oranı artan enflasyonun ardından % 12,25'ten % 12,75'e yükseltilmiştir.

Fed, gösterge faiz oranınının 2017 yılı içerisindeki üçüncü artışını Aralık'ta gerçekleştirmiş ve oranı 25 baz puanlık değişiklikle % 1,25'ten % 1,50 seviyesine yükseltmiştir.

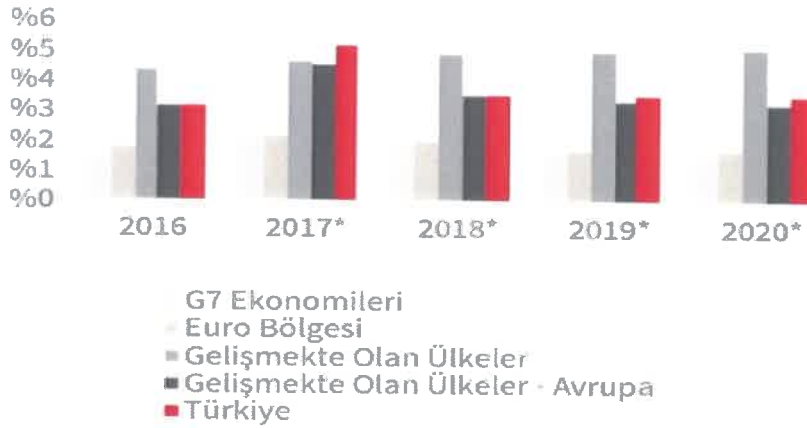
Avrupa Merkez Bankası (AMB), 26 Ekim 2017 tarihinde refinansman işlemlerindeki faiz oranı ile marjinal kredi kolaylıkları ve mevduat imkanları üzerindeki faiz oranlarını sırasıyla % 0, % 0,25 ve - % 0,40 seviyelerinde sabit tutmaya karar vermiştir.

2017 Ocak ayında %13 ile son yılların yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranı, hükümetin istihdamı artırmak için yılın ilk yarısında başlattığı çalışmalar sonucunda Ekim itibariyle % 10,3'e gerilemiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2016 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, 2009'dan bu yana en düşük seviye olan % 2,9 olarak açıklanmıştır. GSYİH büyüme oranı 1Ç 2017 ve 2Ç 2017'de sırasıyla % 5,3 ve % 5,4 olarak kayıt altına alınmıştır. GSYİH 2017 yılının üçüncü çeyreğinde % 11,1 artış göstermiştir ve % 11,7 artan hane halkı tüketimi söz konusu büyümede önemli bir paya sahiptir.

GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları

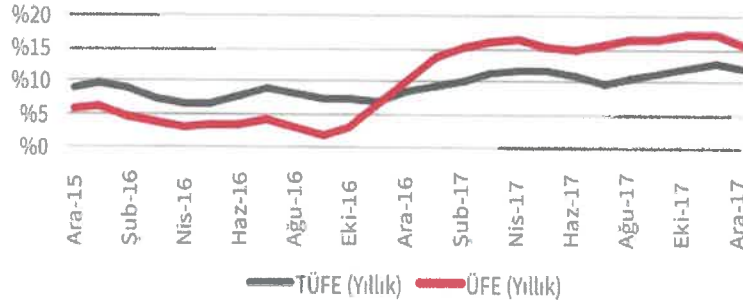


* Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2017

6.1.2. ENFLASYON

Temmuz 2017'den beri yükseliş eğiliminde olan ve Kasım ayında son 14 yılın rekor seviyesine ulaşan yıllık enflasyon % 12,98 olarak açıklanmıştır. TCMB Enflasyon Raporu 2017-IV'te, TL'nin döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış enflasyon oranındaki artış eğiliminin ana nedenleri olarak gösterilmiştir.

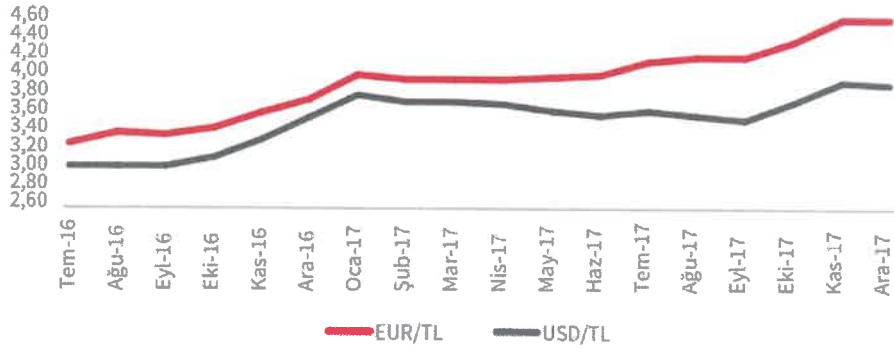


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası (TL), ABD ile Türkiye arasında artan politik gerilim nedeniyle Kasım ayının son günlerinde yoğun bir baskı yaşamıştır. TL, 21 Kasım tarihinde ABD Doları karşısında tarihinin en düşük seviyesi olan 3,96'dan işlem görmüştür. TL'nin 2017 yılının başından sonuna dek Euro karşısında yaşadığı değer kaybı ise %24'e ulaşmıştır.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)



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. Endeks, 2017 yılının ikinci yarısında düşüş eğilimi göstermiştir ve Aralık ayında yılın en düşük seviyesi olan 65,1 olarak kayıt altına alınmıştır.

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Perakende ve ofis piyasalarındaki yatırımlar göz önüne alındığında, yatırım piyasası 2017 yılının ikinci yarısında ilk yarıyla kıyasla daha iyi bir performans göstermiştir. Ancak, piyasa halen yüksek faiz oranlarının ve bazı bölgelerde planlanan ofis ve perakende projeleri nedeniyle arz fazlası riskinin oluşturduğu baskıyla karşı karşıyadır. Bu bağlamda, yatırımcılar yukarıda bahsedilen finansman maliyeti ve arz fazlası riski nedeniyle temkinli hareket etmektedir. Geliştirilen yeni projelerle ilgili 2017'nin ikinci yarısında ciddi bir erteleme gözlemlenmemesine rağmen planlanan proje sayısına dair piyasada düşüş beklentisi mevcuttur. 2019 seçimlerinin yanı sıra Üçüncü Havalimanı ve Kanal İstanbul gibi büyük altyapı projelerinin gündemde yer alması beklenmektedir.

Geçtiğimiz dönemde, Carrefour İçerenköy ve Kipa Mersin'in satışı gibi bazı perakende yatırım işlemleri gözlenmiştir. Yeniden geliştirme fırsatı sunan Carrefour İçerenköy 2017 yılının en büyük işlemi olarak öne çıkmıştır. Söz konusu mülkleri satın alanların yerel yatırımcılar olduğu göz önüne alındığında, yabancı yatırımcılardan ziyade piyasada güçlü bir yerel yatırımcı ilgisi görülmektedir. Diğer yandan, sınırlı likidite ve yüksek finansman maliyeti nedeniyle mevcut varlıklarını nakde çevirme seçeneklerini değerlendiren bazı Türk perakende yatırımcılarının, önemli ölçüde portföy optimizasyonuna yöneldikleri gözlemlenmektedir.

Ofis yatırım piyasası, 2017 yılının ikinci yarısında bir nebze aktif bir süreç geçirmiştir. İşlem hacminin yaklaşık 77 milyon USD + KDV; getiri oranının ise %7,5 seviyesinde olacağı öngörülmektedir. Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) ise ofis piyasasındaki en aktif yatırımcılar olarak öne çıkmıştır.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. AVCILAR İLÇESİ

Avcılar, İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. İlçenin doğusunda Küçükçekmece Gölü ile Küçükçekmece ilçesi, güneyinde ise Marmara denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 3.850 hektar yani 38,5 milyon m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. İstanbul'a 27 km uzaklıktadır. TEM otoyolu, E-5 (D-100) karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.

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

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.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazın konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

1) Deliklikaya Mahallesi'nde, KİPTAŞ Blokları karşısında konumlu, brüt 4.400 m² / net 3.000 m² yüzölçümlü, "Sanayi Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50 - H:Serbest" yapılaşma şartına sahip arsa 4.250.000,-TL bedelle satılıktır.

(Net m² birim satış fiyatı ~ 1.415,-TL) İnan Gayrimenkul: 0212 885 00 65

2) Deliklikaya Mahallesi'nde, Teskoop'ta konumlu, 4.480 m² yüzölçümlü, "Sanayi Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50 - H:Serbest" yapılaşma şartına sahip arsa 11.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.455,-TL) Uzman Arsa Ofisi: 0212 798 30 30

3) Deliklikaya Mahallesi'nde, Metalcilerde konumlu, 3.750 m² yüzölçümlü, "Sanayi Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50 - H:Serbest" yapılaşma şartına sahip arsa 1.425.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 380,-USD / ~ 1.695,-TL)

Kumkale Gayrimenkul: 0212 487 46 00

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) Uzman Arsa Ofisi: 0212 798 30 30

Not: 16.05.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 4,4581 TL'dir.

6.3.2. SATIŞTA OLAN DEPO-ANTREPO VE İMALATHANELER



- 1) Hadımköy'de, Deliklikaya Sanayi Bölgesine yakın konumda üretim ve depolama yapmaya uygun, yönetim için ofis alanları bulunan, 9 m tavan yüksekliğine sahip ve tır yaklaşma alanı bulunan, 10 yıllık, 3.600 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen depo-antrepo 22.050.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri 6.125,-TL) Remax Delta: 0212 858 02 02
- 2) Hadımköy Mahallesi'nde konumlu, 10.000 m² arsa üzerinde yer alan, toplam 5.5 katlı ve 24.000 m² kapalı kullanım alanlı, yeni inşa edilmiş, ilk üç katına tır ve araç girişi bulunan, imalat ve depolamaya uygun fabrika binası 63.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri 2.625,-TL) Okay Salgar: 0539 723 30 44
- 3) Hadımköy'de sanayi sitesi içerisinde 9 m tavan yüksekliğine sahip ve tır yaklaşma alanı bulunan, yeni inşa edilmiş, 43.000 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen depo-antrepo 105.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 2.440,-TL) Remax Delta: 0212 858 02 02
- 4) Hadımköy'de konumlu, çelik konstrüksiyon tarzda inşa edilmiş, 15,50 m giriş yüksekliği bulunan, dört rampalı, 3.000 m² alanlı depo 13.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 4.335,-TL) Remax Delta: 0212 858 02 02
- 5) Hadımköy Sanayi Bölgesinde konumlu, 10.000 m² arsa üzerinde yer alan, toplam 4 katlı ve 27.500 m² kapalı kullanım alanlı, 2 yıllık, tüm katlarda yükleme alanı

bulunan, fabrika binası 109.200.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² satış değeri ~ 3.970,-TL) Beylikdüzü Yapı Gayrimenkul: 0532 396 68 03

- 6) Hadımköy, Esenkent Mahallesi'nde konumlu, her katı 8 m tavan yüksekliğine sahip toplam 3 katlı 66.000 m² alanlı, 2 yıllık, depo-antrepo binası 289.800.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 4.390,-TL) Era Dia Gayrimenkul: 0551 211 75 75
- 7) Esenyurt, Akçaburgaz Mahallesi'nde konumlu, giriş yüksekliği 5 m olan toplam 5 katlı ve 2.200 m² alanlı, işyeri-depolama binası 6.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 2.955,-TL) Nil Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı: 0545 226 66 66
- 8) İkitelli Mahallesi'nde konumlu, İkitelli OSB'ye ve Sinpaş İş Modern Projesi'ne yakın konumdaki, 5 yıllık, 6.000 m² alanlı işyeri-depolama binası 42.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 7.085,-TL) Eda Durgun: 0542 826 40 17

6.3.3. SATIŞTA OLAN KONUTLAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

STÜDYO 24				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+0	46	160.000	3.480	reidin.com
1+1	73	190.000	2.600	
1+1	88	240.000	2.730	
Ortalama m² Satış Değeri			2.935	

UNIKONUT				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	72	235.000	3.260	reidin.com
2+1	122	380.000	3.110	
3+1	145	475.000	3.280	
Ortalama m² Satış Değeri			3.215	

BANU EVLERİ ISPARTAKULE				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	120	435.000	3.630	reidin.com
3+1	159	519.000	3.260	
4+1	174	550.000	3.160	
Ortalama m² Satış Değeri			3.350	

INNOVIA ISPARTAKULE				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	68	220.000	3.240	reidin.com
2+1	100	350.000	3.500	
3+1	135	465.000	3.440	
Ortalama m² Satış Değeri			3.395	

6.3.4. SATIŞTA OLAN DÜKKANLAR

- 1) Bahçe City's projesinde konumlu, 120 m² alanlı ve aylık 4.000,-TL kira getirili olarak beyan edilen dükkan 800.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 6.665,-TL)
Reality World Başarı Gayrimenkul: 0212 669 99 09
- 2) İnnovia Ispartakule projesinde konumlu, 26 m² alanlı ve halihazırda kiracısı bulunduğu beyan edilen dükkan 590.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 22.690,-TL)
Remax Neo: 0242 323 88 66
- 3) İnnovia Ispartakule projesinde konumlu, 40 m² alanlı ve tadilat gereksinimi bulunduğu beyan edilen dükkan 370.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri 9.250,-TL)
Remax Guide: 0507 554 50 67
- 4) Bizimevler 6 projesinde konumlu, 55 m² alanlı olarak beyan edilen dükkan 1.200.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 21.820,-TL)
City Marine Gayrimenkul: 0505 452 06 43
- 5) Ağaoğlu My Town projesinde konumlu, 75 m² alanlı olarak beyan edilen dükkan 750.000,-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri 10.000,-TL)
Albarakatürk Katılım Bankası: 444 5 666

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

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da 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 karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

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

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeyeyle 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 görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin 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.

Kismen 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 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 piyasaya 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. 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 bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

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

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

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

1) Arsaların 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 büyüklüklere sahiptir.

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

Emsaller; değerlemeye konu 670 ada, 1 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 623 ada, 1 no'lu parselin birim değeri de bu ortalama emsal değerine göre belirlenmiştir.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsal No	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Lejang	Yapılaşma Şartları	Fiziksel Özellikler	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
1	1.415	20%	-5%	0%	15%	10%	-20%	1.700
2	2.455	-15%	-5%	0%	15%	5%	-25%	1.840
3	1.695	-10%	-5%	0%	15%	10%	-10%	1.695
4	2.230	-15%	-5%	0%	15%	15%	-20%	2.005
Ortalama m² Birim Değer								1.810

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu parsellerin konumları, imar durumları, fiziksel özellikleri ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
623	1	18.214,70	1.990	40.425.000
670	1	18.214,70	1.810	32.970.000
Genel Toplam				73.395.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

İnşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-A, IV-A ve IV-C'dir. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedellerinden (III-A: 800,-TL / IV-A: 1.016,-TL / IV-C: 1.308,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 40 oranında arttığı görülmektedir. Buna göre Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde A1, A2, A3 Blokların 1.830,-TL/m², B Blok'un 1.425,-TL/m², İmalathane Bloğunun ise 1.120,-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)
623/1	A1	72	19.022	IV-C	1.830	34.810.000
	A2	73	17.675	IV-C	1.830	32.345.000
	A3	73	16.673	IV-C	1.830	30.510.000
	B	218	47.841	V-A	1.425	68.175.000
670/1	İmalathane	197	75.909	III-A	1.120	85.020.000
TOPLAM		633	177.120			250.860.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 1'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli yaklaşık **2.509.000,-TL** (250.860.000,-TL x % 1 = 2.508.600) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 73.395.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 2.509.000,-TL olmak üzere

Toplam 75.904.000,-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 edinilen 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
623/1	A1	30.06.2017 / 151-1	72	19.022,00	IV-C
	A2	30.06.2017 / 151-2	73	17.675,00	IV-C
	A3	30.06.2017 / 151-3	73	16.673,00	IV-C
	B	30.06.2017 / 151-4	218	47.841,00	V-A
670/1	İmalathane	30.06.2017 / 152	197	75.909,00	III-A
Toplam			633	177.120,00	

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

Ada/Parsel No	Tip	Toplam Brüt Satılabilir Alan (m ²)	Adedi
623 / 1	Konut	57.618,50	415
	Dükkan	5.387,75	20
670 / 1	İmalathane	61.931,14	197
Genel Toplam			632

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **2.900,-TL**, ticari alanların ortalama m² satış değeri **2.800,-TL** ve dükkanların ortalama m² satış değeri **8.650,-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:**
Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 20	% 40	% 40
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50
İmalathane Satış Oranı	% 0	% 50	% 50

- 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 2016-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 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 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 % 3 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 (Risksiz Getiri Oranı (%10) + Risk primi (%3)) olarak kabul edilmiştir.
- Parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 25'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 **340.495.000,-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 **75.904.000,-TL (Yetmişbeşmilyondokuzyüzdörtbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **340.495.000,-TL (Üçkırkmilyondörtüyüzdoksanbeşbin 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) 342.400.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 85.600.000,-TL + KDV ve % 25 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 25'tir. 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 sözleşmelere ve ek protokollere istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 25 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **73.395.000,-TL (Yetmişüçmilyonüçyüzdoksanbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **85.125.000,-TL (Seksenbeşmilyonyüzyirmibeşbin Türk Lirası)** (340.495.000,-TL x % 25) 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	75.904.000	16.995.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Pazar Değeri	73.395.000	16.433.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	340.495.000	76.238.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Bugünkü Pazar Değeri	85.125.000	19.060.000

Not: 16.05.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 4,4662 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

Rapor konusu "Ispartakule 6. Etap" projesinin 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. 17 Mayıs 2018

(Değerleme tarihi: 14 Mayıs 2018)

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
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (197 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri