



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Metropol İstanbul Projesi
Ataşehir / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/016

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	: 28 Mart 2018 tarih ve 016 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 11 Nisan 2018
Rapor Tarihi	: 17 Nisan 2018
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2018/EMLAKGYO/016
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 6 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Metropol İstanbul Projesi, Atatürk Mahallesi, Ertuğrul Gazi Sokak, No: 74, Ataşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde yer alan 99.108,08 m ² yüzölçümlü, "Arsa" vasıflı, 3386 ada 1 no'lu parsel.
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: Bkz. Rapor / 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde konut, ofis ve dükkan ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	1.647.195.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Pazar Değeri	645.195.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	2.274.970.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Bugünkü Pazar Değeri	981.650.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	6
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	10
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	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	11
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	12
5.4.	EMSAL PAY ORANI	13
5.5.	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.....	17
6.4.	GAYRİMENKULLERİN 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	26
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	26
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	29
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	29
11. BÖLÜM	SONUÇ	30



1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Metropol İstanbul Projesi,
Atatürk Mahallesi, Ertuğrul Gazi Sokak, No: 74,
Ataşehir/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 28 Mart 2018 tarih ve 016 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 11 Nisan 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 17 Nisan 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/016
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 6 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerleri bilgi amaçlı olarak 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 durumunda pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 6 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumunda pazar 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 bilgilendirilmiş 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 GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Kadıköy
MAHALLESİ	: Küçükbakkalköy
PAFTA NO	: 243-249
ADA NO	: 3386
PARSEL NO	: 1
NİTELİĞİ	: Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	: 99.108,08 m ²
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 4015
CİLT NO	: Kat irtifakı tesis edilmiştir. (**)
SAYFA NO	: Kat irtifakı tesis edilmiştir.
TAPU TARİHİ	: 06.03.2018

(*) Kat irtifakı kurulmuş olup, henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir.

(**) 3386 ada, 1 parsel için 06.03.2018 tarih ve 4015 yevmiye no ile kat irtifakı tesis edilmiştir.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

13.04.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre; bilgi amacıyla değerleri talep edilen proje bünyesinde yer alan 6 adet bağımsız bölümün üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim Planı: 05.03.2017 tarihli. (06.03.2018 tarih ve 4015 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- 1,-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ lehine 1 Krş. bedelle 99 yıllığına kira şerhi)

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 taşınmazlar üzerinde yer alan yönetim planı ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili inşaat şekilleri uyumludur. Değerlemeye konu parselin kat irtifakı kurulmuş olup, henüz kat mülkiyetine geçmemiştir. Kat mülkiyetine geçilmediği için; tapu kayıtları incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

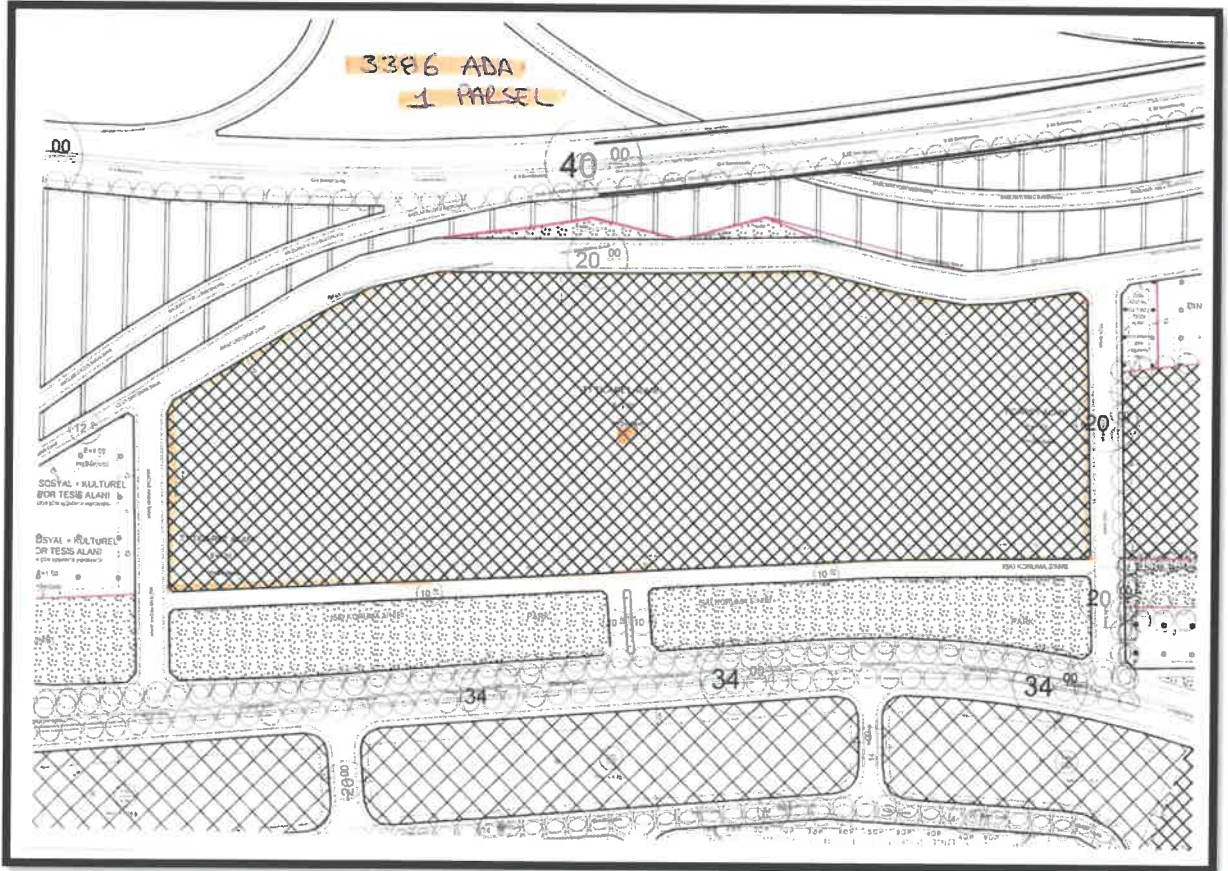
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Ataşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parsel 06.12.2011 tasdik tarihli İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı Finans Merkezi Doğu Bölgesi 1/1000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı paftasında "Ticaret Alanı" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir;

- **İnşaat nizamı:** Ayrık nizam
- **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,25
- **KAKS (Kat Alanı Katsayısı):** 1,50
- **Bina yüksekliği (H_{max}):** Serbest



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

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Ataşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme konusu taşınmazlara ait arşiv dosyaları içerisinde yapılan incelemelerde; proje bünyesinde yer alan bloklara ait ilk etapta alınan yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	İLK RUHSAT TARİHİ	İLK RUHSAT NO'SU	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
A	12.12.2012	12/17	-	-	92.140,00	4A
B	15.02.2012	25/27	05.01.2012	1/10	45.013,00	4A
C1	21.02.2013	25/30	21.03.2012	3/43	35.432,00	4A
C2	21.02.2013	25/30-1	21.03.2012	3/43-1	29.295,00	4A
D1	06.01.2012	1/13	-	-	581,00	4B
D2	06.01.2012	1/13-1	-	-	709,00	4B
D3	06.01.2012	1/13-2	-	-	976,00	4B
D4	06.01.2012	1/13-3	-	-	1.183,00	4B
D5	06.01.2012	1/13-4	-	-	360,00	4B
D6	06.01.2012	1/13-5	-	-	3.197,00	4B
D7	06.01.2012	1/13-6	-	-	320,00	4B
D8	06.01.2012	1/13-7	-	-	6.539,00	4B
D9	06.01.2012	1/13-8	-	-	3.136,00	4B
D10	06.01.2012	1/13-9	-	-	3.258,00	4B
D11	06.01.2012	1/13-10	-	-	3.934,00	4B
D12	17.12.2012	25/20	06.01.2012	1/13-11	467.845,00	4B
E	06.01.2012	1/13-12	-	-	1.885,00	4A
F	06.01.2012	1/13-13	-	-	2.744,00	4A
TOPLAM					698.547,00	

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait 23.10.2014 tarihli tadilat yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	B.B. NİTELĞİ	B.B. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
A	23.10.2014	10/22	Tadilat	Mesken	601	98.529,00	4A
				Ofis ve İşyeri	83		
B	23.10.2014	10/22-1	Tadilat	Mesken	381	50.625,00	4A
				Ofis ve İşyeri	6		
C1	23.10.2014	10/22-2	Tadilat	Mesken	386	40.195,00	4A
				Ofis ve İşyeri	7		
C2	23.10.2014	10/22-3	Tadilat	Ofis ve İşyeri	31	31.426,00	4A
D1	23.10.2014	10/22-4	Tadilat	Ofis ve İşyeri	8	2.912,00	4A
D2	23.10.2014	10/22-5	Tadilat	Ofis ve İşyeri	5	2.408,00	4A
D3	23.10.2014	10/22-6	Tadilat	Ofis ve İşyeri	9	4.060,00	4A
D4	23.10.2014	10/22-7	Tadilat	Ofis ve İşyeri	10	5.433,00	4A
D5	23.10.2014	10/22-8	Tadilat	Ofis ve İşyeri	8	2.469,00	4A
D6	23.10.2014	10/22-9	Tadilat	Ofis ve İşyeri	11	6.809,00	4A
				Kamu Eğlence Binaları	1		
D7-A	23.10.2014	10/22-10	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	8	4.126,00	4A
D7-B	23.10.2014	10/22-11	Tadilat	Ofis ve İşyeri	7	3.504,00	4A
D8-A	23.10.2014	10/22-12	Tadilat	Ofis ve İşyeri	7	3.815,00	4A
D8-B	23.10.2014	10/22-13	Tadilat	Ofis ve İşyeri	7	3.161,00	4A
D9	23.10.2014	10/22-14	Tadilat	Ofis ve İşyeri	8	912,00	4A

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	B.B. NİTELĞİ	B.B. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
D10	23.10.2014	10/22-15	Tadilat	Ofis ve İşyeri	10	7.625,00	4A
D11	23.10.2014	10/22-16	Tadilat	Ofis ve İşyeri	29	6.499,00	4A
D12	23.10.2014	10/22-17	Tadilat	Ofis ve İşyeri	320	430.700,00	4A
E1	23.10.2014	10/22-18	Tadilat	Ofis ve İşyeri	50	9.094,00	4A
E2	23.10.2014	10/22-19	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	50	9.800,00	4A
F	23.10.2014	10/22-20	Tadilat	Ofis ve İşyeri	2	10.048,00	4A
G1	23.10.2014	10/22-21	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	63	9.879,00	4A
G2	23.10.2014	10/22-22	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	69	8.990,00	4A
TOPLAM					2.177	753.019,00	

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait 29.09.2017 tarihli tadilat yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	B.B. NİTELĞİ	B.B. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
A	29.09.2017	9/144	İsim Değişikliği	Mesken	601	98.529,00	4A
				Ofis ve İşyeri	83		
B	29.09.2017	9/144-1	İsim Değişikliği	Mesken	381	50.625,00	4A
				Ofis ve İşyeri	6		
C1	29.09.2017	9/144-2	İsim Değişikliği	Mesken	386	40.195,00	4A
				Ofis ve İşyeri	7		
C2	29.09.2017	9/144-3	Tadilat	Ofis ve İşyeri	29	32.352,00	4A
D1	29.09.2017	9/144-4	Tadilat	Ofis ve İşyeri	14	8.369,00	4A
D2	29.09.2017	9/144-5	Tadilat	Ofis ve İşyeri	16	7.120,00	4A
D3	29.09.2017	9/144-6	Tadilat	Ofis ve İşyeri	5	2.698,00	4A
D4	29.09.2017	9/144-7	Tadilat	Ofis ve İşyeri	3	1.684,00	4A
D5	29.09.2017	9/144-8	Tadilat	Ofis ve İşyeri	3	1.049,00	4A
D6	29.09.2017	9/144-9	Tadilat	Ofis ve İşyeri	13	7.286,00	4A
D7	29.09.2017	9/144-10	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	1	121,00	4A
D7-A	29.09.2017	9/144-10	Tadilat	Ofis ve İşyeri	3	1.277,00	4A
D7-B	29.09.2017	9/144-11	Tadilat	Ofis ve İşyeri	9	4.122,00	4A
D8	29.09.2017	9/144-12	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	20	6.740,00	4A
D8-A	29.09.2017	9/144-12	Tadilat	Ofis ve İşyeri	1	345,00	4A
D8-B	29.09.2017	9/144-13	Tadilat	Ofis ve İşyeri	2	425,00	4A
D9	29.09.2017	9/144-14	Tadilat	Ofis ve İşyeri	2	532,00	4A
D10	29.09.2017	9/144-15	Tadilat	Ofis ve İşyeri	4	6.264,00	4A
D11	29.09.2017	9/144-16	Tadilat	Ofis ve İşyeri	7	6.706,00	4A
D12	29.09.2017	9/144-17	Tadilat	Ofis ve İşyeri	320	435.580,00	4A
E1	29.09.2017	9/144-18	Tadilat	Ofis ve İşyeri	50	9.082,00	4A
E2	29.09.2017	9/144-19	Tadilat	Ofis ve İşyeri	50	9.791,00	4A
F	29.09.2017	9/144-20	Tadilat	Ofis ve İşyeri	2	12.959,00	4A
G1	29.09.2017	9/144-21	Tadilat	Ofis ve İşyeri	57	9.816,00	4A
G2	29.09.2017	9/144-22	Tadilat	Ofis ve İşyeri	61	9.032,00	4A
TOPLAM					2.136	762.699,00	

Proje bünyesinde yer alan E1 ve E2 bloklara ait yapı kullanma izin belgeleri aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ TARİHİ	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ NO	B.B. NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (M ²)
E1	07.02.2018	18-18	Ofis ve İşyeri	50	9.082,00
E2	07.02.2018	18-19	Ofis ve İşyeri	50	9.791,00
TOPLAM				100	18.873,00

Ruhsat tarihi itibarıyla; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

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

Gerçekleştirilmekte olan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu belirlenmiştir.

İmar durumu incelemesi itibarıyla 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 değerlendirme konusu taşınmazların son 3 yıllık dönemdeki mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

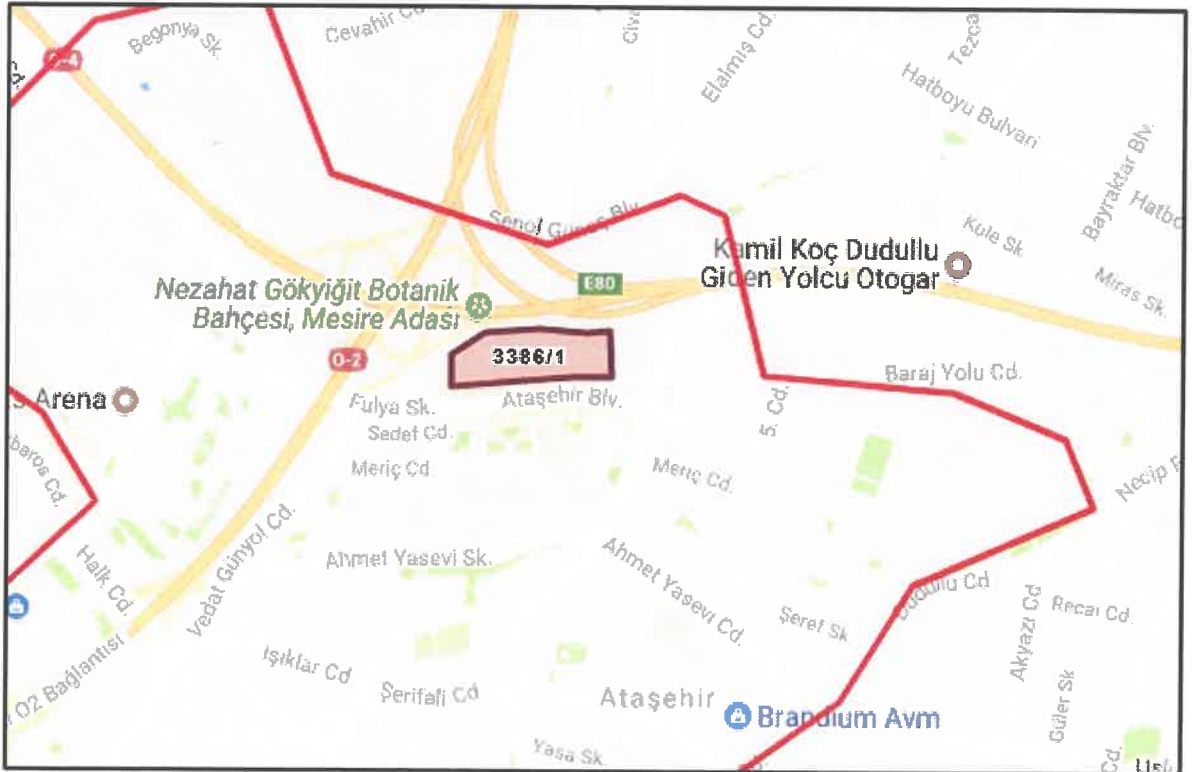
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3386 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki Metropol İstanbul Projesi'dir.

Projeye ulaşım için; TEM Otoyolu üzerinde batı istikametine ilerlerken kuzeybatı yönüne sapılarak İhlamur Sokak istikametine devam edilir. Sonrasında sırasıyla, Zambak ve Fesleğen Sokakları geçilerek Ataşehir Bulvarı'na ulaşılır. Değerleme konusu proje Ataşehir Bulvarı üzerinde gidiş istikametine göre sol tarafta konumlandırılır.

Proje alanının yakın çevresinde bilinirliği yüksek birçok konut projesi yer almaktadır. Gayrimenkulün yakın çevresinde, Varyap Meridian, KentPlus Ataşehir, Uphill Court, Ağaoğlu Suncity Sitesi, Andromeda Sitesi, Equinox Sitesi, Highpark Sitesi, Bulvar 216, Hillside Trio Konutları gibi birçok mevcut konut projesi ile inşaatı devam etmekte olan Sarphan Finans Park, İstanbul Finans Merkezi ve My Newwork gibi karma kullanım projeleri yer almaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, tamamlanmış altyapı ve elit bir proje bünyesinde yer alması taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Değerlemesi talep edilen proje; 3386 ada, 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmekte olup parselin yüzölçümü 99.108,08 m²'dir
- Projenin yer aldığı parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel hafif eğimli bir topografik yapıdadır.
- Projenin yer aldığı parsel düzgün dörtgen bir formdadır.
- Yapımı devam eden projede tüm bloklarının kaba inşaatı tamamlanmış, olup proje için yasal izinler (yapı kullanma izin belgeleri (E1 ve E2 Bloklar için), yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje kapsamında A, B, C1, C2, D1, D2, D3, D4, D5, D6, D7, D7A, D7B, D8, D8A, D8B, D9, D10, D11, D12, E1, E2, F, G1 VE G2 olmak üzere toplam 25 adet blok bulunmaktadır.
- Hâlihazırda proje için onaylı mimari proje ve yapı ruhsatları alınmış ve tüm blokların kaba ve ince inşaat işçilikleri büyük ölçüde tamamlanmıştır. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 95,59'dur.
- Ruhsatlar ve Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından onaylanan bağımsız bölüm listesine göre; proje bünyesinde bulunan konut, ofis ve ticari ünitelerin satışa esas brüt alan aralıkları ve adetsel dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN ARALIĞI (M ²)		ADEDİ
STÜDYO	38,80	126,84	673
1+1	59,10	245,39	431
1+1 DUBLEKS	224,38	254,91	2
2+1	74,48	255,31	179
3+1	140,52	217,71	67
3+1 DUBLEKS	501,40	506,64	3
4+1	190,08	220,80	13
TOPLAM			1.368

TİCARİ ÜNİTİR	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN ARALIĞI (M ²)		ADEDİ
DÜKKÂN	24,26	3.878,75	464
OFİS	39,10	1.334,95	301
SİNEMA	1.906,48	2.103,85	2
SPOR MERKEZİ	1.802,39		1
TOPLAM			768

- Projedeki ünite bazında toplam satılabilir alan dağılımı aşağıda sunulmuştur.

ÜNİTE	SATIŞA ESAS TOPLAM BRÜT ALAN (M2)	ADEDİ
DAİRE	117.427,10	1.368
DÜKKÂN	93.332,72	464
OFİS	52.388,24	301
SİNEMA	4.010,33	2
SPOR MERKEZİ	1.802,39	1
TOPLAM	268.960,78	2.136

- Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

5.4. EMSAL PAY ORANI

3386 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje; hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup, parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Dekorsell Emlak Yatırım Gayrimenkul Ltd. Şti. ve Kefeli Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.161.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 500.971.500,-TL + KDV ve % 43,15 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

5.5. 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 konut, ofis ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje 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.

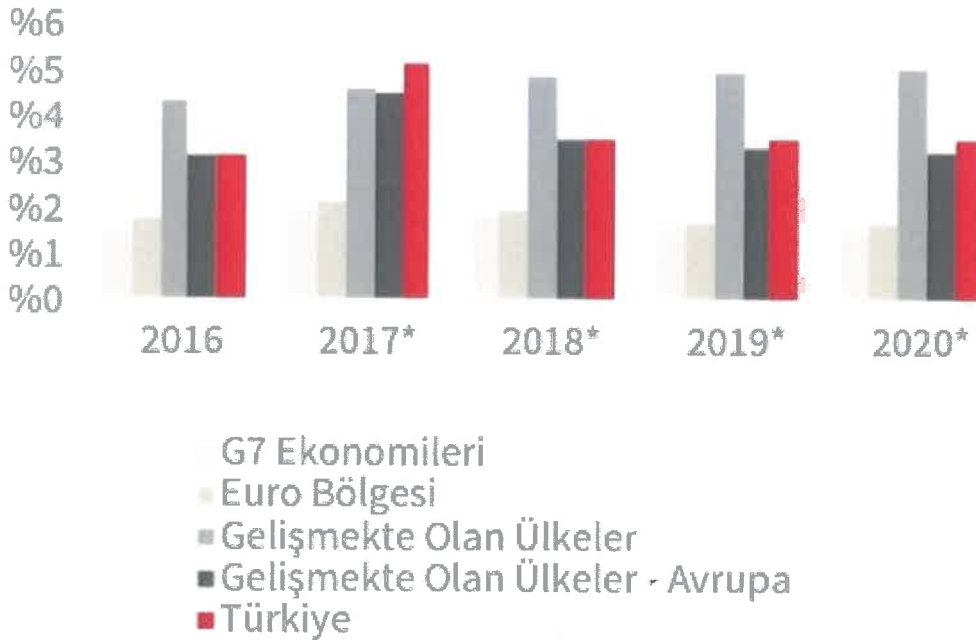
Avrupa Merkez Bankası (AMB), 26 Ekim 2017 tarihinde refinansman işlemlerindeki faiz oranı ile marjinal kredi kolaylıkları ve mevduat imkanları üzerindeki faiz oranlarını sırasıyla % 0, % 0,25 ve - % 0,40 seviyelerinde sabit tutmaya karar vermiştir.

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

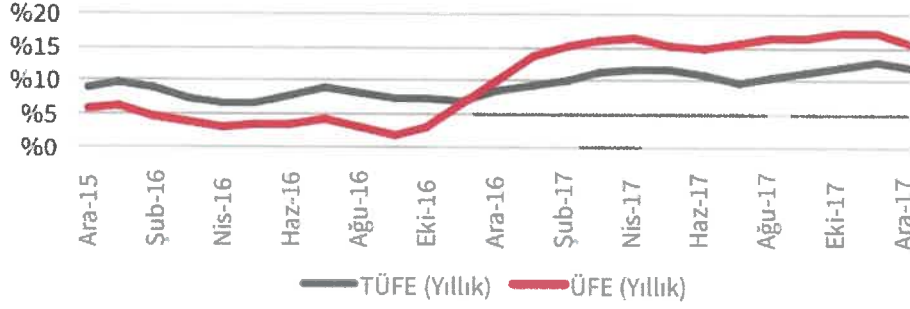


*Tahmini

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.

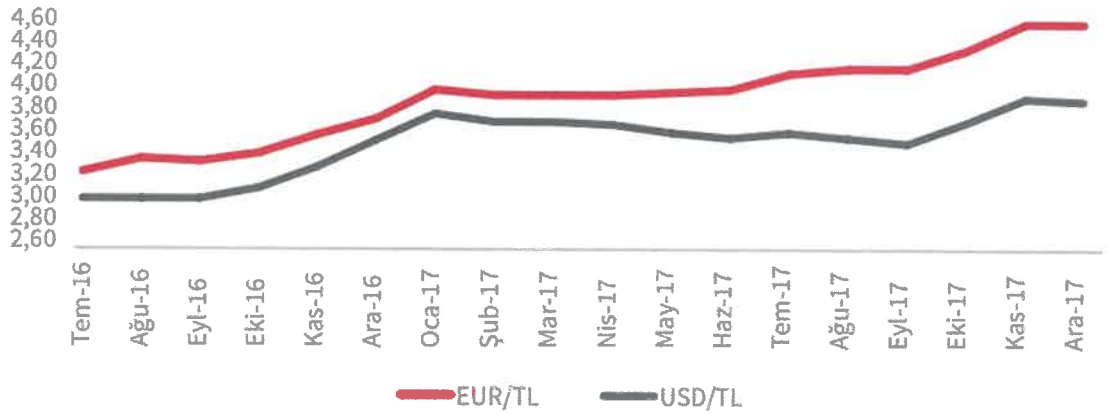


Kaynak: TÜİK

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. ATAŞEHİR İLÇESİ

1995 yılında "Uydu Kent" olarak yerleşime açılan Ataşehir, çevre mahallelerle birleştirilerek 6 Mart 2008 tarihinde TBMM'de kabul edilen 5747 sayılı, Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile ilçe olmuştur.

Kanunda Ataşehir' e bağlanan mahalleler şöyle sıralanmaktadır:

Daha önce Fetih, Esatpaşa, Yenisahra, İçerenköy, İnönü, Kayışdağı, Barbaros, Küçükbakkalköy, Atatürk Mahallesi'nin O-4 ve E-80 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Yeni Çamlıca, Mustafa Kemal Mahallesi'nin O-4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı ile Namık Kemal Mahallesi'nin O-4 Karayolu'nun güneyinde kalan kısmı, Ferhatpaşa Mahallesi'nin E-80 Karayolu'nun ve E80 - D100 bağlantı yolunun güneyinde kalan kısımlarıdır.

Ataşehir bir uydu kent olarak, 1996 Birleşmiş Milletler İnsan Yerleştirme Konferansı Habitat - II Kent Zirvesi'nde düzenlenmiş olan "En İyi Kurumsal Uygulamalar ve Projeleri" yarışmasında 'Kent İçinde Kent' dalında birincilik ödülü kazanmıştır. Sahip olduğu çeşitli iş yerleri ve ofislerle de bir iş ve ticaret merkezi olma özelliğini taşımaktadır.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 423.372 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret Alanı" lejantlı, "Emsal: 1,80" yapılaşma hakkına sahip 2.076 m² yüzölçümlü terkleri yapılmış parsel 23.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.320,-TL)
Ata City Emlak: 0532 322 99 85
- 2) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret Alanı" lejantlı, "Emsal: 1,80" yapılaşma hakkına sahip 2.070 m² yüzölçümlü terkleri yapılmış parsel 6.000.000,-USD (~ 23.856.000,-TL) bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.900,-USD / ~ 11.520,-TL)
Barbaros Gayrimenkul: 0533 048 21 42
- 3) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret Alanı" lejantlı, "Emsal: 1,80" yapılaşma hakkına sahip 1.625 m² yüzölçümlü terkleri yapılmış parsel 17.900.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.020,-TL)
Reha Medin Ataşehir: 0541 745 45 45
- 4) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejantlı, "Emsal: 1,80" yapılaşma hakkına sahip 1.400 m² yüzölçümlü terkleri yapılmış parsel 16.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 11.430,-TL)
ERG Gayrimenkul: 0532 656 62 94

Not: 16.04.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 4,0960 TL'dir.

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Ataşehir Brandium Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 21. normal katındaki, 127 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 770.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 6.060,-TL)
Nova Gayrimenkul: 0530 290 66 65
- 2) Ataşehir Brandium Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 25. normal katındaki, 40 m² olarak pazarlanmakta olan stüdyo daire 305.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 7.630,-TL)
Ata Emlak: 0532 386 12 13
- 3) Ataşehir Andromeda Gold projesi bünyesinde bulunan bir bloğun 35. normal katındaki, 160 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 1.400.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 8.750,-TL)
Remax Fenomen: 0546 558 44 94

4) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan bir bloğun 15. normal katındaki, 120 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 1.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 8.330,-TL)

Metropol İstanbul Satış Ofisi: 0552 687 75 78

5) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan bir bloğun 12. normal katındaki, 45 m² olarak pazarlanmakta olan stüdyo daire 450.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 10.000,-TL)

Mungan Gayrimenkul: 0532 285 93 97

6.3.3. SATILIK OFİSLER

1) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan 160 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 1.600.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 10.000,-TL)

Prestige TR: 0532 251 98 89

2) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan 60 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 700.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 11.670,-TL)

Arthur&Miller Real Estate: 0532 507 42 37

3) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan 47 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 499.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 10.620,-TL)

Business Keys Metropol: 0532 575 38 99

4) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan 86 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 817.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 9.500,-TL)

Business Keys Metropol: 0532 575 38 99

5) Ataşehir Metropol İstanbul projesi bünyesinde bulunan 76 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 850.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 11.180,-TL)

Platin Ataşehir: 0532 573 71 10

6.3.4. SATILIK DÜKKANLAR

1) Ataşehir Tapu Müdürlüğü yakınında bulunan, zemin katta konumlu, cafe/restoran kullanımına uygun, 140 m² olarak pazarlanmakta olan dükkân 2.100.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 15.000,-TL)

Remax Eksen: 0541 907 99 53

2) Ataşehir Ata Blokları'nda bulunan, zemin katta konumlu, 45 m² olarak pazarlanmakta olan asma katlı dükkân 750.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 16.670,-TL)

Emlak Box: 0533 139 40 03

3) Ataşehir Ata Blokları'nda bulunan, zemin katta konumlu, 30 m² olarak pazarlanmakta olan dükkân 445.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 14.830,-TL)

Finanspark Gayrimenkul: 0536 712 36 36

4) Küçükbakkalköy merkezde bulunan, 210 m² olarak pazarlanmakta olan dükkân 2.150.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 10.240,-TL)

CLK Gayrimenkul: 0532 268 26 48

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Proje alanının konumlu olduğu bölgenin ticari hareketliliğinin yoğun olması,
- Değerleme konusu taşınmazın görünürlüğünün ve reklam kabiliyetinin bulunması,
- Proje alanına toplu taşıma ile ulaşılabilirliğinin çok çeşitli ve rahat olması,
- Açığa çıkacak bodrum katların emsal harici ve iskân edilebilir olması,
- Proje alanının bölgede cazibe ve çekim merkezi olan Finans Merkezi'ne komşu olması,
- Parselin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması,

Olumsuz faktör:

- Proje alanının bulunduğu lokasyonda günün belirli saatlerinde trafik yoğunluğunun fazla olması,
- Proje alanının yakın çevresinde çok sayıda karma proje bulunması ve rekabetin fazla olması,
- Henüz kat mülkiyetine geçilmemiş olması,
- Natamam durumda olmaları,
- 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 gerçekleştirenin 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 gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele 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 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.

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 6 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde 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 bilmeseye 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 inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"dir.

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

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSANIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde "**pazar yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

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

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

Parsel üzerinde proje inşaatı tamamlanmak üzeredir. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parseller bu bakımdan emsallere göre çok daha avantajlı olup, bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır.

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

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	11.320	15%	-10%	5%	-30%	-20%	6.790
Emsal 2	11.870	10%	-10%	5%	-30%	-20%	6.530
Emsal 3	11.020	15%	-10%	5%	-30%	-20%	6.610
Emsal 4	11.430	5%	0%	5%	-30%	-25%	6.290
Ortalama							6.560

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERLERİ				
ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3386	1	99.108,08	6.560	650.150.000

8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedellerinden daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde A, B ve C1 bloklarında ticari kullanımın yanı sıra konut kullanımı olması dolayısıyla 1.850,-TL/m² diğer bloklarda yalnızca ticari kullanımın olması dolayısıyla 1.200,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Ayrıca çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen) bedeli olarak arsa toplam alanı için 100,-TL/m² maliyet yapılacağı öngörülmüştür.

Yerinde yapılan incelemelere göre inşai yatırımların tamamlanması durumundaki maliyeti aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

BLOK ADI	ALANI (M ²)	YAPI SINIFI/ GRUBU	M2 BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET BEDELİ (TL)
A	98.529,00	4A	1.850	182.279.000
B	50.625,00	4A	1.850	93.656.000
C1	40.195,00	4A	1.850	74.361.000
C2	32.352,00	4A	1.200	38.822.000
D1	8.369,00	4A	1.200	10.043.000
D2	7.120,00	4A	1.200	8.544.000
D3	2.698,00	4A	1.200	3.238.000
D4	1.684,00	4A	1.200	2.021.000
D5	1.049,00	4A	1.200	1.259.000
D6	7.286,00	4A	1.200	8.743.000
D7	121,00	4A	1.200	145.000
D7-A	1.277,00	4A	1.200	1.532.000
D7-B	4.122,00	4A	1.200	4.946.000
D8	6.740,00	4A	1.200	8.088.000
D8-A	345,00	4A	1.200	414.000
D8-B	425,00	4A	1.200	510.000
D9	532,00	4A	1.200	638.000
D10	6.264,00	4A	1.200	7.517.000
D11	6.706,00	4A	1.200	8.047.000
D12	435.580,00	4A	1.200	522.696.000
E1	9.082,00	4A	1.200	10.898.000
E2	9.791,00	4A	1.200	11.749.000
F	12.959,00	4A	1.200	15.551.000
G1	9.816,00	4A	1.200	11.779.000
G2	9.032,00	4A	1.200	10.838.000
Çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen)				9.911.000
TOPLAM				1.048.225.000

Değerleme tarihi itibarıyla projenin ince inşaa işleri devam etmektedir. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 95,59'dur. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli; ~**1.002.000.000,-TL**'dir.(1.048.225.000,-TL x % 95,59)

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 650.150.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 1.002.000.000,-TL olmak üzere

Toplam 1.652.150.000,-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

- Proje bünyesinde yer alan bloklardaki dairelerin, dükkânların, ofislerin ve tüm ticari ünitelerin toplam satılabilir alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)
Daire	117.427,10
Dükkân	93.332,72
Ofis	52.388,24
Sinema	4.010,33
Spor Merkezi	1.802,39
TOPLAM	268.960,78

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında daire, dükkân, ofis ve tüm ticari ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.

- Daire emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DAİRELERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	6.060	5%	0%	5%	0%	-5%	6.360
Emsal 2	7.630	5%	0%	5%	0%	-15%	7.250
Emsal 4	8.750	5%	0%	0%	0%	-20%	7.440
Emsal 5	8.330	0%	0%	0%	0%	-25%	6.250
Emsal 6	10.000	0%	0%	0%	0%	-30%	7.000
Ortalama							6.860

- Dükkan emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	15.000	0%	5%	5%	0%	-25%	12.750
Emsal 2	16.670	-5%	5%	5%	0%	-25%	13.340
Emsal 3	14.830	0%	5%	5%	0%	-20%	13.350
Emsal 4	10.240	10%	10%	10%	0%	-10%	12.290
Ortalama							12.930

- Ofis emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	10.000	0%	0%	0%	0%	-20%	8.000
Emsal 2	11.670	0%	0%	0%	0%	-25%	8.750
Emsal 3	10.620	0%	0%	0%	0%	-20%	8.500
Emsal 4	9.500	0%	0%	0%	0%	-15%	8.080
Emsal 5	11.180	0%	0%	0%	0%	-25%	8.390
Ortalama							8.340

- Sinema ve spor merkezinin m² birim pazar değerleri dükkânların m² birim değerinden daha düşük olacağı varsayılmıştır. Nitelikleri ve büyüklükleri göz önünde bulundurularak sinemanın m² birim pazar değeri; ~ 5.170,-TL, spor merkezinin m² birim pazar değeri ise; ~ 6.470,-TL olacağı varsayılmıştır. Çalışmanın detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

- Sonuç olarak; dairelerin, dükkanların, ofislerin ve diğer ticari ünitelerin m² birim değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)
Daire	117.427,10	6.860
Dükkan	93.332,72	12.930
Ofis	52.388,24	8.340
Sinema	4.010,33	5.170
Spor Merkezi	1.802,39	6.470

- Satış değerlerinin 2019 yılında % 10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Değerleme tarihi itibari ile dairelerin yaklaşık % 97'sinin, ofislerin yaklaşık % 88'inin, dükkan, sinema salonu ve spor merkezi ünitelerinin ise tamamının satışı gerçekleşmiştir.
- Yıllara ait satış oranları kabulü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	YILLAR	
	2018	2019
DAİRE	100%	0%
DÜKKAN	100%	0%
OFİS	95%	5%
SİNEMA	100%	0%
SPOR MERKEZİ	100%	0%

- 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 ayarlamanın 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.

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 ~ **2.275.735.000,-TL** olarak bulunmuştur.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **1.652.150.000,-TL (Birmilyaraltıyüzellikimilyonyüzellibin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **2.275.735.000,-TL (İkimilyarikiyüzyetmişbeşmilyonyediyüzotuzbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

3386 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Dekorsell Emlak Yatırım Gayrimenkul Ltd. Şti. ve Kefeli Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.161.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 500.971.500,-TL + KDV ve % 43,15 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %43,15'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 % 43,15 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **650.150.000,-TL (Altıyüzellimilyonyüzellibin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; gelir yaklaşımı yöntemi ile bulunan değerlerin %43,15'i olan **981.980.000,-TL (Dokuyüzseksenbirmilyondokuyüzseksenbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

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	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	1.652.150.000	402.630.000	325.804.000
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİ	650.150.000	158.442.000	128.209.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	2.275.735.000	554.597.000	448.774.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	981.980.000	239.309.000	193.646.000

Not: 16.04.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 4,1034 TL ve 1,-EURO = 5,0710 TL'dir.

Rapor konusu "Metropol İstanbul" 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 Nisan 2018

(Değerleme tarihi: 11 Nisan 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (6 adet bağımsız bölüm)
- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı Belgeleri
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- İnşaat Sözleşmesi
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri