



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Metropol_İstanbul_Projesi Ataşehir / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/076

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	: 03 Aralık 2018 tarih ve 076 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 21 Aralık 2018
Rapor Tarihi	: 26 Aralık 2018
Raporlama Süresi	: 3 iş günü
Rapor No	: 2018/EMLAKGYO/076
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Metropol İstanbul Projesi, Atatürk Mahallesi, Ataşehir Bulvarı, Ertuğrul Gazi Sokak, Ataşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 99.108,08 m ² yüzölçümlü 3386 ada, 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında "E: 1,50 - H: Serbet" yapılanma şartlarında "Ticaret Alanı" içerisinde kalmaktadır.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde konut, ofis ve dükkan ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	6.097.110,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	6.158.690,-TL

Not: Takdir edilen değerler Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki henüz satışı yapılmamış olan 4 adet bağımsız bölüm için hazırlanmış olup taşınmaza ait bilgiler rapor içerisinde "4.1. Mülkiyet Durumu" başlığı altında açıklanmıştır.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Uğur AVCI (SPK Lisans Belge No: 402175)

1
A.U.



RAPOR NO: 2018/EMLAKGYO/076

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN 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 TAŞINMAZIN 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 TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	12
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	12
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	12
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	13
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	19
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	19
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	20
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	23
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNDAKİ PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	24
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	24
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .	25
9.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	25
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	25
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	25
11. BÖLÜM	SONUÇ	26

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : Metropol İstanbul Projesi,
Atatürk Mahallesi, Ataşehir Bulvarı,
Ataşehir / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 03 Aralık 2018 tarih ve 076 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 21 Aralık 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 26 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/076
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden Metropol İstanbul Projesi'nin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
- 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)
Uğur AVCI (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 değerlendirilmesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. 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 ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- 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 HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Ataşehir
MAHALLESİ	:	Küçükbakkalköy
ADA NO	:	3386
PARSEL NO	:	1
YÜZÖLÇÜMÜ	:	99.108,08 m ²
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa, 8'er Katlı (E1 ve E2) Bloklu Betonarme Bina (*)
YEVMIYE NO	:	6506
TAPU TARİHİ	:	11.04.2018

(*) Değerleme konu bağımsız bölümlerin konumlandığı A, B, C1 ve C2 Bloklar için kat irtifakı kurulmuş olup henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir.

Metropol İstanbul Projesi; 3386 ada 1 no'lu parsel üzerinde hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Varyap Varlıbaşlar Yapı Sanayi ve Turizm Yat. Tic. A.Ş. – GAP İnşaat Yatırım ve Dış Ticaret A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Halihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık %96 seviyesinde olup 15.02.2016-18.09.2017-01.11.2017- 06.12.2017 – 27.09.2018 - 21.12.2017 tarihlerinde yapılan Geçici ve Kesin Kabul Tutanakları düzenlenmiş, bu tutanaklar ve yönetim kurulu kararı ile taraflar arasındaki sözleşme doğrultusunda hasılat paylaşımı tamamlanmıştır. Ayrıca proje bünyesinde yer alan toplam 2136 adet bağımsız bölümden (1368 adet konut / 464 adet dükkan / 301 adet ofis / 2 adet sinema / 1 adet spor merkezi) 2132 tanesinin satış işlemleri tamamlanmıştır. Değerleme raporumuz hasılat paylaşımı modeline göre Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki henüz satışı yapılmamış olan 4 adet bağımsız bölüm için hazırlanmış olup taşınmaza ait tapu bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK NO	KAT NO	BAĞ. BÖL. NO	B.B NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	A	32	467	DAİRE	1448/ 2418454	557	55056
2	A	55-56	679	DUBLEKS DAİRE	3448/ 2418454	559	55268
3	B	25	368	DAİRE	560/ 2418454	563	55641
4	A	32	467	DAİRE	1448/ 2418454	557	55056

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

23.11.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgesine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde müştereken aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı değişikliği: 16.05.2018 tarihli. (18.05.2018 tarih ve 8942 yevmiye no ile)
- KM'ne çevrilmiştir. (05.09.2018 tarih ve 15217 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- TEDAŞ lehine, 99 yıllığına 1,-TL bedelle kira şerhi. (14.12.2015 tarih ve 24550 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN 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 şartlarının kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili inşaat şekli uyumludur. Taşınmazların konumlandığı blokta kat irtifakı kurulmuş, henüz kat mülkiyetine geçiş işlemleri devam etmektedir. Kat mülkiyetine geçiş işlemlerinin devam etmesi hususları dikkate alınarak; tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

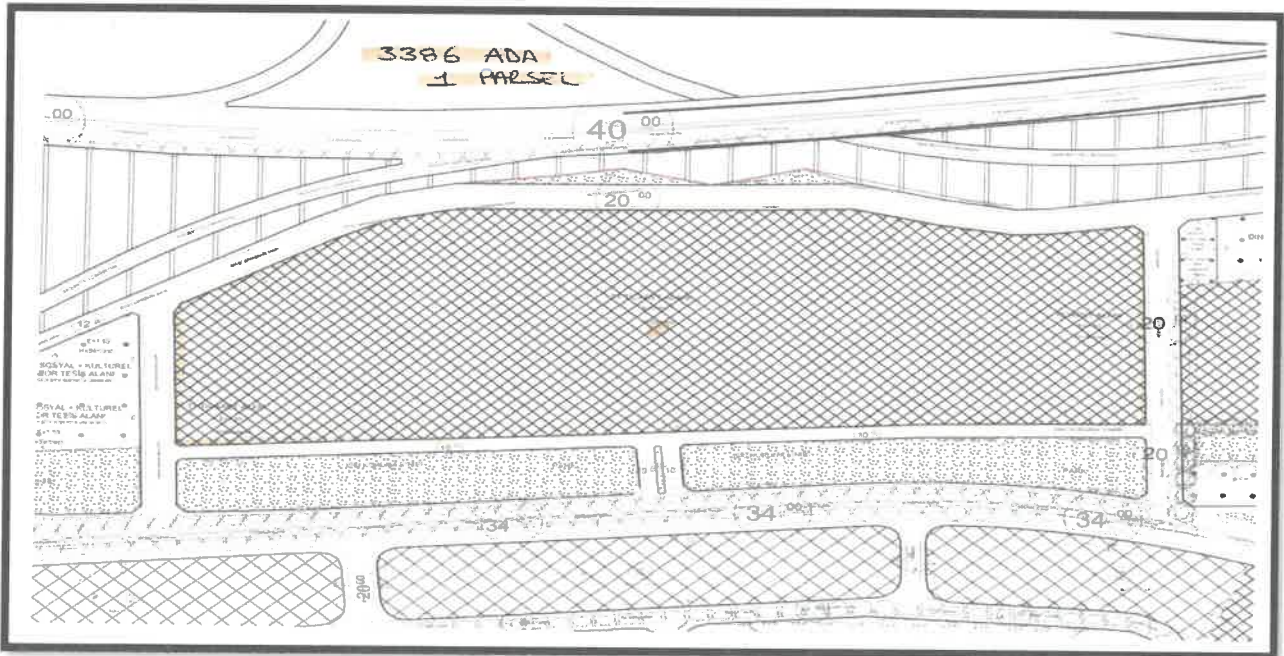
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

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
- **Emsal (E):** 1,50
- **Bina yüksekliği (H_{max}):** Serbest



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

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 Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
A	12.12.2012 - 12/17	684	Yeni Yapı	92.140,00	4A
B	05.01.2012 - 1/10	308	Yeni Yapı	45.013,00	4A
C1	21.03.2012 - 3/43	393	Yeni Yapı	35.432,00	4A
C2	21.03.2012 - 3/43-1	131	Yeni Yapı	28.065,00	4A
D1	06.01.2012 - 1/13	5	Yeni Yapı	581,00	4B
D2	06.01.2012 - 1/13-1	9	Yeni Yapı	709,00	4B
D3	06.01.2012 - 1/13-2	9	Yeni Yapı	976,00	4B
D4	06.01.2012 - 1/13-3	11	Yeni Yapı	1.183,00	4B
D5	06.01.2012 - 1/13-4	1	Yeni Yapı	360,00	4B
D6	06.01.2012 - 1/13-5	1	Yeni Yapı	3.197,00	4B
D7	06.01.2012 - 1/13-6	5	Yeni Yapı	320,00	4B
D8	06.01.2012 - 1/13-7	23	Yeni Yapı	6.539,00	4B
D9	06.01.2012 - 1/13-8	5	Yeni Yapı	3.138,00	4B
D10	06.01.2012 - 1/13-9	6	Yeni Yapı	3.258,00	4B
D11	06.01.2012 - 1/13-10	1	Yeni Yapı	3.934,00	4B
D12	06.01.2012 - 1/13-11	278	Yeni Yapı	467.845,00	4B
E	06.01.2012 - 1/13-12	1	Yeni Yapı	1.885,00	4A
F	06.01.2012 - 1/13-13	1	Yeni Yapı	2.744,00	4A
Blok No	Ruhsat Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
B	15.02.2012 - 25/27	387	Tadilat	45.013,00	4A
C1	21.02.2013 - 25/30	393	Tadilat	35.432,00	4A
C2	21.02.2013 - 25/30-1	31	Tadilat	29.295,00	4A
D12	17.12.2012 - 25/20	278	Tadilat	467.845,00	4B

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

Blok No	Ruhsat Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
A	23.10.2014 - 10/22	684	Tadilat	98.529,00	4A
B	23.10.2014 - 10/22-1	387	Tadilat	50.625,00	4A
C1	23.10.2014 - 10/22-2	393	Tadilat	40.195,00	4A
C2	23.10.2014 - 10/22-3	31	Tadilat	31.426,00	4A
D1	23.10.2014 - 10/22-4	8	Tadilat	2.912,00	4A
D2	23.10.2014 - 10/22-5	5	Tadilat	2.408,00	4A
D3	23.10.2014 - 10/22-6	9	Tadilat	4.060,00	4A
D4	23.10.2014 - 10/22-7	10	Tadilat	5.433,00	4A
D5	23.10.2014 - 10/22-8	8	Tadilat	2.469,00	4A
D6	23.10.2014 - 10/22-9	12	Tadilat	6.809,00	4A
D7-A	23.10.2014 - 10/22-10	8	Yeni Yapı	4.126,00	4A

D7-B	23.10.2014 - 10/22-11	7	Tadilat	3.504,00	4A
D8-A	23.10.2014 - 10/22-12	7	Tadilat	3.815,00	4A
D8-B	23.10.2014 - 10/22-13	7	Tadilat	3.161,00	4A
D9	23.10.2014 - 10/22-14	8	Tadilat	912,00	4A
D10	23.10.2014 - 10/22-15	10	Tadilat	7.625,00	4A
D11	23.10.2014 - 10/22-16	29	Tadilat	6.499,00	4A
D12	23.10.2014 - 10/22-17	320	Tadilat	430.700,00	4A
E1	23.10.2014 - 10/22-18	50	Tadilat	9.094,00	4A
E2	23.10.2014 - 10/22-19	50	Yeni Yapı	9.800,00	4A
F	23.10.2014 - 10/22-20	2	Tadilat	10.048,00	4A
G1	23.10.2014 - 10/22-21	63	Yeni Yapı	9.879,00	4A
G2	23.10.2014 - 10/22-22	69	Yeni Yapı	8.990,00	4A
Toplam		2177		753.019,00	

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait 29.01.2016 tarihli tadilat yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Blok No	Ruhsat Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m2)	Yapı Sınıfı
A	29.01.2016 - 01/46	684	İsim Değişikliği	98.529,00	4A
B	29.01.2016 - 01/46-1	387	İsim Değişikliği	50.625,00	4A
C1	29.01.2016 - 01/46-2	393	İsim Değişikliği	40.195,00	4A
C2	29.01.2016 - 01/46-3	31	İsim Değişikliği	31.426,00	4A
D1	29.01.2016 - 01/46-4	8	İsim Değişikliği	2.912,00	4A
D2	29.01.2016 - 01/46-5	5	İsim Değişikliği	2.408,00	4A
D3	29.01.2016 - 01/46-6	9	İsim Değişikliği	4.060,00	4A
D4	29.01.2016 - 01/46-7	10	İsim Değişikliği	5.433,00	4A
D5	29.01.2016 - 01/46-8	8	İsim Değişikliği	2.469,00	4A
D6	29.01.2016 - 01/46-9	12	İsim Değişikliği	6.809,00	4A
D7-A	29.01.2016 - 01/46-10	8	İsim Değişikliği	4.126,00	4A
D7-B	29.01.2016 - 01/46-11	7	İsim Değişikliği	3.504,00	4A
D8-A	29.01.2016 - 01/46-12	7	İsim Değişikliği	3.815,00	4A
D8-B	29.01.2016 - 01/46-13	7	İsim Değişikliği	3.161,00	4A
D9	29.01.2016 - 01/46-14	8	İsim Değişikliği	912,00	4A
D10	29.01.2016 - 01/46-15	10	İsim Değişikliği	7.625,00	4A
D11	29.01.2016 - 01/46-16	29	İsim Değişikliği	6.499,00	4A
D12	29.01.2016 - 01/46-17	320	İsim Değişikliği	430.700,00	4A
E1	29.01.2016 - 01/46-18	50	İsim Değişikliği	9.094,00	4A
E2	29.01.2016 - 01/46-19	50	İsim Değişikliği	9.800,00	4A
F	29.01.2016 - 01/46-20	2	İsim Değişikliği	10.048,00	4A
G1	29.01.2016 - 01/46-21	63	İsim Değişikliği	9.879,00	4A
G2	29.01.2016 - 01/46-22	69	İsim Değişikliği	8.990,00	4A
Toplam		2177		753.019,00	

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

Blok No	Ruhsat Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
A	29.09.2017 - 9/144	684	İsim Değişikliği	98.529,00	4A
B	29.09.2017 - 9/144-1	387	İsim Değişikliği	50.625,00	4A
C1	29.09.2017 - 9/144-2	393	İsim Değişikliği	40.195,00	4A
C2	29.09.2017 - 9/144-3	29	Tadilat	32.352,00	4A
D1	29.09.2017 - 9/144-4	14	Tadilat	8.369,00	4A
D2	29.09.2017 - 9/144-5	16	Tadilat	7.120,00	4A
D3	29.09.2017 - 9/144-6	5	Tadilat	2.698,00	4A
D4	29.09.2017 - 9/144-7	3	Tadilat	1.684,00	4A
D5	29.09.2017 - 9/144-8	3	Tadilat	1.049,00	4A
D6	29.09.2017 - 9/144-9	13	Tadilat	7.286,00	4A
D7	29.09.2017 - 9/144-10	1	Yeni Yapı	121,00	4A
D7-A	29.09.2017 - 9/144-11	3	Tadilat	1.277,00	4A
D7-B	29.09.2017 - 9/144-12	9	Tadilat	4.122,00	4A
D8	29.09.2017 - 9/144-13	20	Yeni Yapı	6.740,00	4A
D8-A	29.09.2017 - 9/144-14	1	Tadilat	345,00	4A
D8-B	29.09.2017 - 9/144-15	2	Tadilat	425,00	4A
D9	29.09.2017 - 9/144-16	2	Tadilat	532,00	4A
D10	29.09.2017 - 9/144-17	4	Tadilat	6.264,00	4A
D11	29.09.2017 - 9/144-18	7	Tadilat	6.706,00	4A
D12	29.09.2017 - 9/144-19	320	Tadilat	435.580,00	4A
E1	29.09.2017 - 9/144-20	50	Tadilat	9.082,00	4A
E2	29.09.2017 - 9/144-21	50	Tadilat	9.791,00	4A
F	29.09.2017 - 9/144-22	2	Tadilat	12.959,00	4A
G1	29.09.2017 - 9/144-23	57	Tadilat	9.816,00	4A
G2	29.09.2017 - 9/144-24	61	Tadilat	9.032,00	4A
Toplam		2136		762.699,00	

Blok No	Ruhsat Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
A	29.09.2017 - 9/144	684	İsim Değişikliği	98.529,00	4A
B	29.09.2017 - 9/144-1	387	İsim Değişikliği	50.625,00	4A
C1	29.09.2017 - 9/144-2	393	İsim Değişikliği	40.195,00	4A
C2	29.09.2017 - 9/144-3	29	Tadilat	32.352,00	4A
D1	29.09.2017 - 9/144-4	14	Tadilat	8.369,00	4A
D2	23.10.2017 - 10/13	16	Tadilat	7.120,00	4A
D3	29.09.2017 - 9/144-6	5	Tadilat	2.698,00	4A
D4	23.10.2017 - 10/13-1	3	Tadilat	1.684,00	4A
D5	29.09.2017 - 9/144-8	3	Tadilat	1.049,00	4A
D6	29.09.2017 - 9/144-9	13	Tadilat	7.286,00	4A
D7	29.09.2017 - 9/144-10	1	Yeni Yapı	121,00	4A

D7-A	29.09.2017 - 9/144-11	3	Tadilat	1.277,00	4A
D7-B	29.09.2017 - 9/144-12	9	Tadilat	4.122,00	4A
D8	23.10.2017 - 10/13-2	20	Yeni Yapı	6.740,00	4A
D8-A	29.09.2017 - 9/144-14	1	Tadilat	345,00	4A
D8-B	23.10.2017 - 10/13-3	2	Tadilat	425,00	4A
D9	29.09.2017 - 9/144-16	2	Tadilat	532,00	4A
D10	23.10.2017 - 10/13-4	4	Tadilat	6.264,00	4A
D11	23.10.2017 - 10/13-5	7	Tadilat	6.706,00	4A
D12	29.09.2017 - 9/144-19	320	Tadilat	435.580,00	4A
E1	29.09.2017 - 9/144-20	50	Tadilat	9.082,00	4A
E2	29.09.2017 - 9/144-21	50	Tadilat	9.791,00	4A
F	29.09.2017 - 9/144-22	2	Tadilat	12.959,00	4A
G1	29.09.2017 - 9/144-23	57	Tadilat	9.816,00	4A
G2	29.09.2017 - 9/144-24	61	Tadilat	9.032,00	4A
Toplam		2136		762.699,00	

Proje bünyesinde alınan yapı kullanma izin belgelerine ait bilgiler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

YAPI KULLANMA İZİN BELGELERİ					
Blok No	Ruhsat Tarihi ve No'su	Bağ. Böl. Sayısı	Veriliş Nedeni	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı
A	10.09.2018 - 18/175	684	Yeniden	98.529,00	4A
C1	8.12.2017 - 17/323	393	İsim Değişikliği	40.195,00	4A
D1	18.12.2018 - 18/301	14	Yeniden	8.369,00	4A
D2	18.12.2018 - 18/302	16	Yeniden	7.120,00	4A
D3	18.12.2018 - 18/303	5	Yeniden	2.698,00	4A
D4	18.12.2018 - 18/304	3	Tadilat	1.684,00	4A
D5	18.12.2018 - 18/305	3	Yeniden	1.049,00	4A
D7A	18.12.2018 - 18/306	3	Yeniden	1.277,00	4A
D7B	18.12.2018 - 18/307	9	Yeniden	4.122,00	4A
D8	18.12.2018 - 18/308	20	Yeniden	6.740,00	4A
D8A	18.12.2018 - 18/309	1	Yeniden	345,00	4A
D8B	18.12.2018 - 18/310	2	Yeniden	425,00	4A
D9	18.12.2018 - 18/311	2	Yeniden	532,00	4A
E1	07.02.2018 - 18/18	50	Yeniden	9.082,00	4A
E2	07.02.2018 - 18/19	50	Yeniden	9.791,00	4A

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 TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Parsel üzerinde 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.

Rapor konusu taşınmazın kat mülkiyetine geçiş işlemleri devam etmemiştir. Bu hususu dikkate alınarak imar durumu incelemesi itibarıyla için rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için hazırlanan 1 adet değerlendirme raporu bulunmakta olup hazırlanan rapora ait detaylar ekte sunulmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

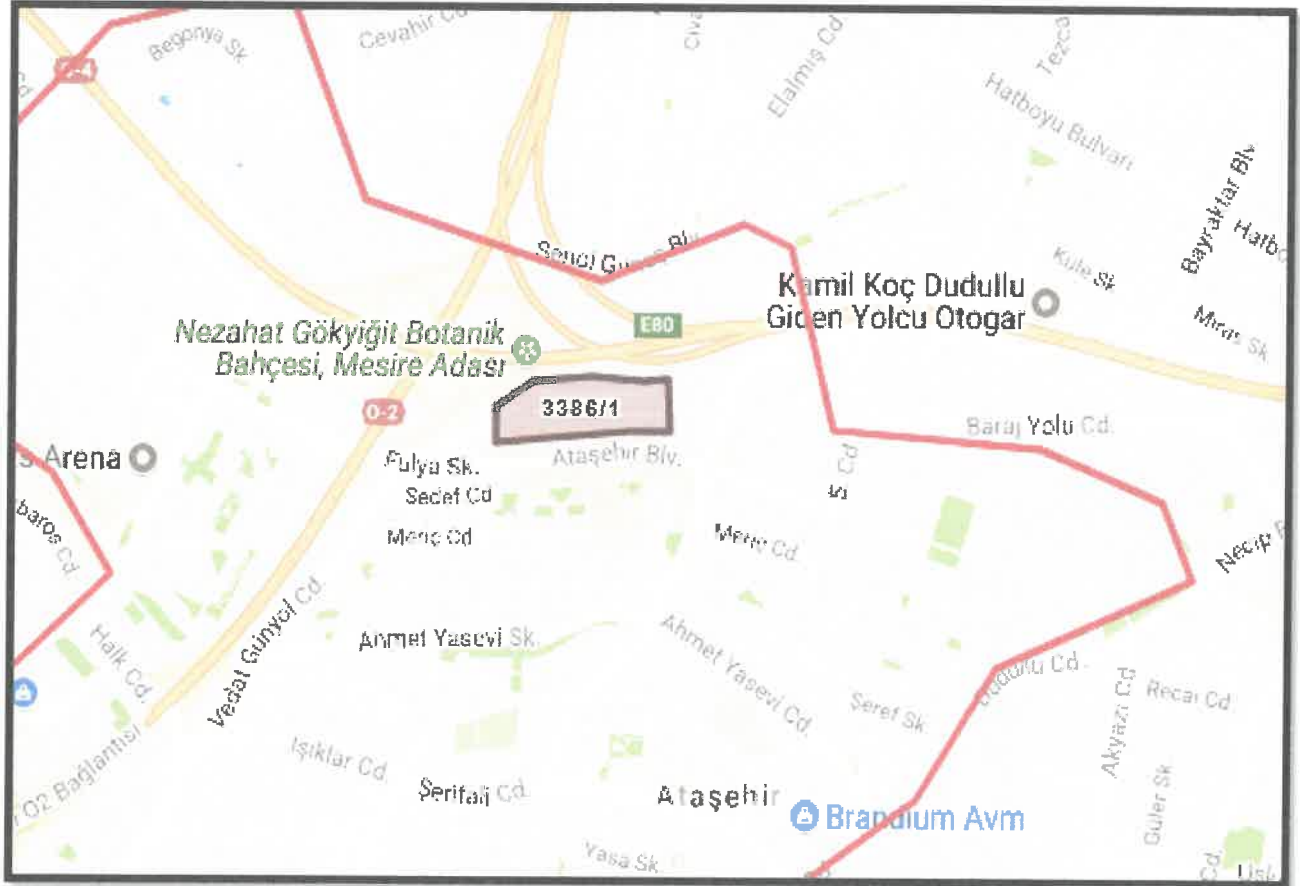
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3386 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki Metropol İstanbul Projesi'dir.

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 konumlanmıştır.

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 Network 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 PARSELLERİN 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 onaylı mimari proje, yapı ruhsatları, yapı kullanma izin belgeleri vs.) alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Metropol İstanbul Projesi; 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.

- 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 % 96'dır.
- 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 ÜNİTE	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN ARALIĞI (m ²)		ADEDİ
DÜKKAN	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 (m ²)	ADEDİ
DAİRE	117.427,10	1.368
DÜKKAN	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

- Hali hazırda projenin genel inşaat seviyesi %96 seviyesinde olup yüklenici ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında sözleşme doğrultusundaki hasılat paylaşımı 15.02.2016-18.09.2017-01.11.2017-06.12.2017 - 21.12.2017 - 27.09.2018 tarihlerinde yapılan Geçici ve Kesin Kabul Tutanakları ile tamamlanmıştır. Ayrıca proje bünyesinde yer alan toplam 2136 adet bağımsız bölümden (1368 adet konut / 464 adet dükkan / 301 adet ofis / 2 adet sinema / 1 adet spor merkezi) 2132 tanesinin satış işlemleri tamamlanmıştır. Satılan ve stokta yer alan bağımsız bölümlere ait bilgiler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Bağımsız Bölüm Satış Özeti Tablosu			
Niteliği	Satılan	Stok	Toplam
Konut	1364	4	1368
Ofis	301	0	301
Dükkan	464	0	464
Sinema	2	0	2
Spor Merkezi	1	0	1
Toplam	2132	4	2136

- Değerleme raporumuz hasılat paylaşımı modeline göre Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki henüz satışı yapılmamış olan 4 adet bağımsız bölüm için hazırlanmış olup taşınmaza ait bilgiler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Blok No	Bağ. Böl. No	Kat No	Niteliği	Tipi	Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Genel Brüt Kullanım Alanı (m ²)
A	467	32	Daire	3+1	206,78	223,23
A	679	55	Dubleks Daire	3+1 Dupleks	506,64	530,18
B	368	25	Daire	Daire	76,97	86,72
B	371	25	Daire	Daire	91,92	114,25

- Taşınmazların iç mekan inşaat özellikleri benzer olup salon ve odaların zeminleri laminat parke, duvarları saten boyalı, tavanları ise plastik boyalıdır. Islak hacimlerde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı, tavanlar ise alçıpan asma tavadır. Islak hacimlerdeki vitrifiye ve aksesuarlar ile mutfak dolap ve ekipmanları tamdır. Giriş kapıları çelik, iç kapı doğramaları ise ahşaptan mamuldür.

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 projenin konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin halihazır kullanım şekillerinin olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

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

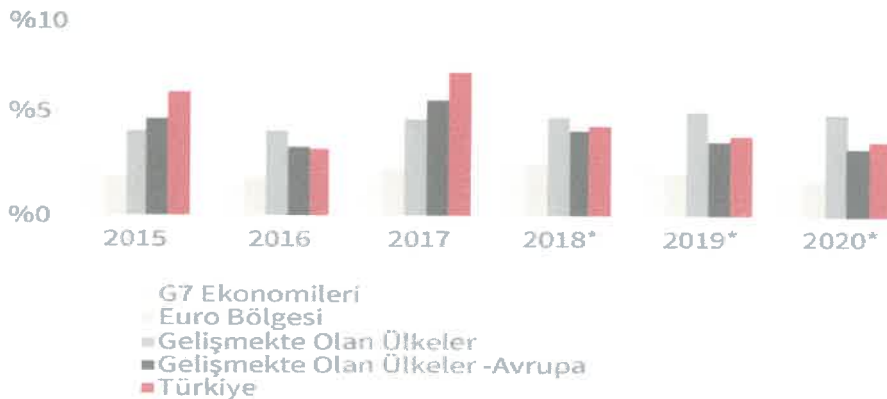
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere’de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir.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

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

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

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

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---

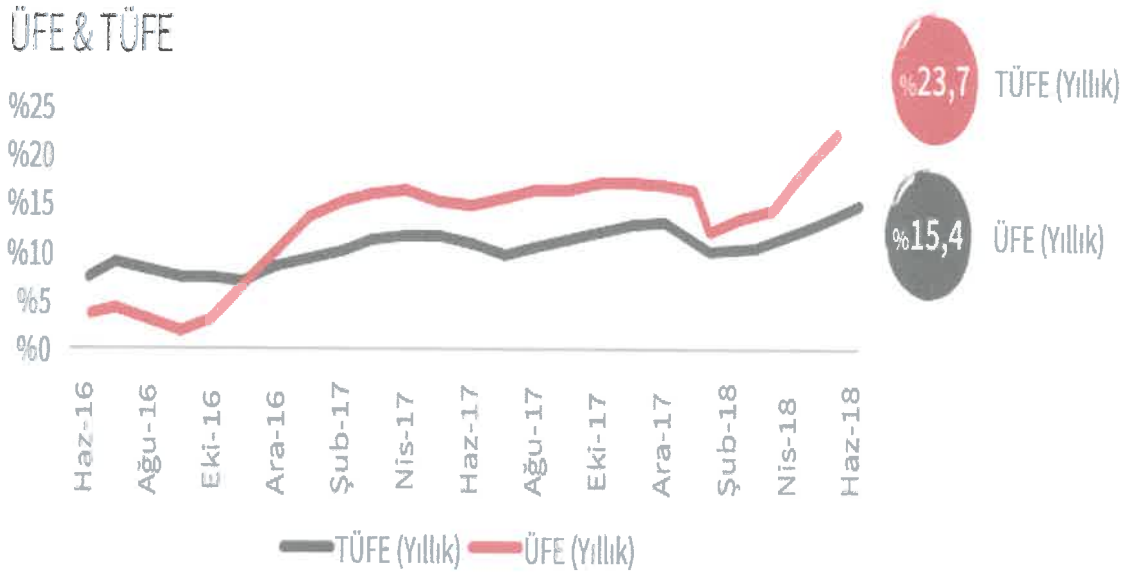


*Tahmin

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

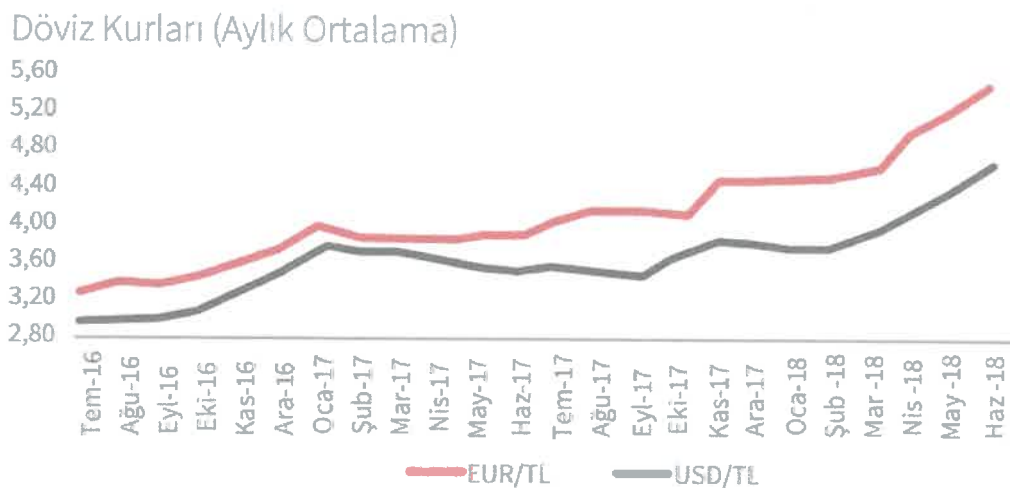
Kasım 2017’de 2003 yılının ardından %13’le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9’a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine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



Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

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

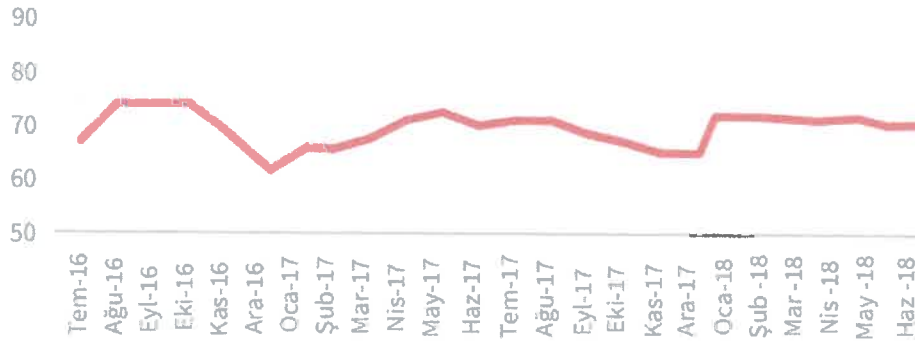


Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

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

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

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

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri

oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. 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 DAİRELER

- 1) Ağaoğlu My Towerland Projesi'nde, 22. katta yer alan, 3+1, 117 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 650.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 5.560,-TL) İlgili tel: 0216 455 15 00
- 2) Ataşehir Evin Park Sitesi'nde, 14. katta yer alan, 5+1 dubleks tipindeki 250 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan dubleks daire 1250.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 5.000,-TL) İlgili tel: 0216 455 15 00
- 3) Ağaoğlu My Towerland Projesi'nde, 21. katta yer alan, 3+1, 243 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 1.400.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 5.760,-TL) İlgili tel: 0216 455 15 00

- 4) Metropol İstanbul Projesi'nde, 4. katta yer alan, 1+1, 88 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 860.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 9.770,-TL) İlgili tel: 0532 500 05 20
- 5) Trendsit Sitesi bünyesinde konumlu, 21. kat, 2+1, 143 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 1.300.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 9.090,-TL) İlgili tel: 0216 455 15 00
- 6) Trendsit Sitesi bünyesinde konumlu, 7. kat, 1+0, 46 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 325.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 7.070,-TL) İlgili tel: 0216 455 15 00
- 7) Metropol İstanbul Projesi'nde, 22. katta yer alan, 1+0, 45 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 370.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 9.770,-TL) İlgili tel: 0532 500 05 20
- 8) Ağaoğlu My Towerland Projesi'nde, 21. katta yer alan, 3+1, 117 m² kullanım alanlı olarak pazarlanmakta olan daire 800.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 6.840,-TL) İlgili tel: 0212 278 05 59

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumları,
- Reklam kabiliyeti,
- Müşteri celbi,
- Yeni inşa edilmekte olan bir proje bünyesinde bulunması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktörler:

- Kat mülkiyetine geçiş işlemlerinin devam ediyor olması,
- 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 karşılanmadığı 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 görülmele 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 beklmeleri 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 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.

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organının 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.

Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerde (daire, dükkan, ofis vs.) maliyet yaklaşımı her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Rapora konu taşınmazın ana yapı içerisinde bulunan bağımsız bölüm olması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Gelir yaklaşımı yöntemi; gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemle taşınmazın elde edeceği kira geliri üzerinden belirli bir iskonto oranı ile pazar değeri hesaplanır. Son dönemde ülkemizde döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma ile oluşan ekonomik durağanlık neticesinde bölgedeki ticari mülklerde yaşanan boşluk oranlarının artması neticesinde kira değerlerinde değişkenlik arz etmekte ve gerçeği yansıtmamaktadır. Bu hususlar dikkate alınarak değerlemede gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 4 adet gayrimenkulün mevcut durumu ile tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde; **pazar yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNDAKİ PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için m² birim pazar değeri belirlenmiştir.

Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde; piyasadan bulunan emsaller; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

8.1.1. SATILIK EMSALLERİN ANALİZİ

Emsaller; değerlemeye konu B Blok 371 no'lu bağımsız bölüm için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Diğer bağımsız bölümler ise B Blok 371 no'lu bağımsız bölüme göre kendir aralarında konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmıştır. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirketimiz arşivindedir.

DAİRELERİN PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	5.560	25%	0%	0%	0%	-20%	5.840
Emsal 2	5.000	20%	0%	0%	20%	-10%	6.500
Emsal 3	5.760	15%	0%	0%	20%	-30%	6.050
Emsal 4	9.770	0%	0%	0%	-10%	-25%	6.350
Emsal 5	9.090	15%	0%	0%	0%	-45%	6.360
Emsal 6	7.070	15%	0%	0%	-10%	-20%	6.010
Emsal 7	8.220	0%	0%	0%	-10%	-20%	5.750
Emsal 8	6.840	15%	0%	0%	0%	-30%	5.810
Ortalama							6.080

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde 4 adet gayrimenkulün konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak taşınmazların mevcut durumuna göre takdir olunan toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ		
Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Genel Brüt Kullanım Alanı (m ²)	Pazar Değeri (TL)
882,31	954,38	6.097.110

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

9.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Metropol İstanbul Projesi; 3386 ada 1 no'lu parsel üzerinde hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Varyap Varlıbaşlar Yapı Sanayi ve Turizm Yat. Tic. A.Ş. – GAP İnşaat Yatırım ve Dış Ticaret A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmeye göre 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. Ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin tamamlanması durumundaki satış hasılatının bugünkü toplam finansal değeri yaklaşık **2.476.325.000,-TL**; Emlak Konut GYO A.Ş. Şirket Payı (%43,15) ise **1.068.535,-TL** olarak hesaplanmaktadır. Ancak halihazırda projede 15.02.2016-18.09.2017-01.11.2017-06.12.2017-21.12.2017-27.09.2018 tarihlerinde yapılan Geçici ve Kesin Kabul Tutanakları düzenlenmiş, bu tutanaklar ve yönetim kurulu kararı ile taraflar arasındaki sözleşme doğrultusunda hasılat paylaşımı tamamlanmıştır. Ayrıca proje bünyesinde yer alan toplam 2136 adet bağımsız bölümden (1368 adet konut / 464 adet dükkan / 301 adet ofis / 2 adet sinema / 1 adet spor merkezi) 2132 tanesinin satış işlemleri tamamlanarak finansallaştırılmıştır.

Değerleme raporumuz hasılat paylaşımı modeline göre Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki henüz satışı yapılmamış (finansallaştırılmamış) olan 4 adet bağımsız bölüm için hazırlanmıştır.

Rapor konusu taşınmazlar tamamlanmış ve kullanıma hazır durumdadır. Fakat henüz kat mülkiyetine geçilmediği için inşaat seviyesi yaklaşık %96 olarak görünmektedir. Ancak yapı kullanma izin belgeleri olmalarına rağmen kat mülkiyetine geçiş işlemlerinin devam etmesi nedeniyle geçiş işlemlerinin tamamlanması durumunda kat mülkiyeti tesis edilecektir. Bu durum dikkate alınarak halihazır inşaat seviyesi %99 kabul edilmiş ve kat mülkiyeti tesis edildiğinde %1 oranında değer artışı olacağı uygun görülmüştür.

Taşınmazların mevcut durumuna göre toplam pazar değeri tespiti raporun; "8.1.2. Ulaşılan Sonuç" bölümünde 6.097.110,-TL olarak bulunmuş olup, taşınmazların tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için **6.158.690,-TL** (6.097.110,-TL / 99 x 100) değer takdir edilmiştir.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazın mevcut durumundaki ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde; pazar yaklaşımı kullanılmıştır.

Buna göre; değerlemeye konu taşınmazın Türk Lirası cinsinden mevcut durumundaki pazar değeri için **6.097.110,-TL (Altımilyondoksanyedibinyüzon Türk Lirası)**, tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **6.158.690,-TL (Altımilyonyüzellisekizbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, kullanım fonksiyonuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla Türk Lirası cinsinden pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	6.097.110	1.147.600	1.007.300
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	6.158.690	1.159.200	1.017.500

Not 1: Takdir edilen değerler Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki henüz satışı yapılmamış olan 4 adet bağımsız bölüm için hazırlanmış olup taşınmaza ait bilgiler rapor içerisinde "4.1. Mülkiyet Durumu" başlığı altında açıklanmıştır.

Not 2: 25.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3130 TL ve 1,-EURO = 6,0527 TL'dir.

Taşınmazların konumlandığı bloklarda kat irtifakı kurulmuş, henüz kat mülkiyetine geçilmemiştir. Kat mülkiyetine geçilmediği için rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 26 Aralık 2018
(Değerleme tarihi: 21 Aralık 2018)


Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,


Uğur AVCI
Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit akım Tablosu
- Bağımsız Bölüm Bazında Değer Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı Belgeleri
- İmar Durum Belgesi ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Mahal Listeleri ve Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Kısmi Geçici Kabul Tutanakları
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler SPK Lisans Belgeleri