



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Merkez_Ankara_Projesi
Yenimahalle / ANKARA
2019/EMLAKGYO/051

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Değerleme Tarihi	: 01 Ekim 2019 tarih ve 051 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 24 Aralık 2019
Raporlama Süresi	: 31 Aralık 2019
Rapor No	: 5 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2019/EMLAKGYO/051
Raporun Konusu	: Tam mülkiyet
	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1919 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Merkez Ankara Projesi, Emniyet Mahallesi, Hipodrom Caddesi, 63865 Ada, 2 No'lu Parsel, Yenimahalle / ANKARA
Tapu Bilgileri Özeti	: Ankara ili, Yenimahalle ilçesi, İstasyon Mahallesi, Orman Çiftliği mevkiinde yer alan 63865 ada, 124.475,80 m ² yüzölçümlü 2 no'lu parselde kayıtlı arsa
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planı'nda "KAKS: 4,50 - H _{max} : Serbest" yapılaşma şartlarında "Merkezi İş Alanı (MİA)" lejandına sahiptir.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticaret ve konut üniteleri barındıran nitelikli bir projesi geliştirilmesi

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	1.389.788.479,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	796.645.120,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	3.274.853.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	1.258.365.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
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 GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	11
5.2.	PROJE PARSELİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	12
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	18
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	19
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	23
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	23
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	26
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	27
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	27
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	29
3.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	29
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	34
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	34
11. BÖLÜM	SONUÇ	35

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Merkez Ankara Projesi,
Emniyet Mahallesi, Hipodrom Caddesi,
63865 Ada, 2 No'lu Parsel,
Yenimahalle / ANKARA
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2019 tarih ve 051 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 24 Aralık 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 31 Aralık 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2019/EMLAKGYO/051
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1919 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1919 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir 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 (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	:	Ankara
İLÇESİ	:	Yenimahalle
MAHALLESİ	:	İstasyon
MEVKİİ	:	Orman Çiftliği
PAFTA NO	:	-
ADA NO	:	63865
PARSEL NO	:	2
NİTELİĞİ (*)	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	124.475,80 m ²
ARSA PAYI	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	5570
CİLT NO	:	1
SAYFA NO	:	92
TAPU TARİHİ	:	06.02.2015

(*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

04.10.2019 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde aşağıdaki notun bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Projesi sınırları içerisinde kalmaktadır.
(11.11.2010 tarih ve 44039 yevmiye no ile)

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

Taşınmazlar üzerinde yer alan "Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Projesi sınırları içerisinde kalmaktadır." beyanı Ankara Büyükşehir Belediyesi tarafından konulmuş olup söz konusu alanda 16.11.2013 tarih ve 1985 sayılı kararıyla onaylanan Eski Aşot Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı hazırlanmış ve yürürlüğe girmiştir. Bu durum dikkate alınarak söz konusu beyanın taşınmazın değerine ve devrine olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazın fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

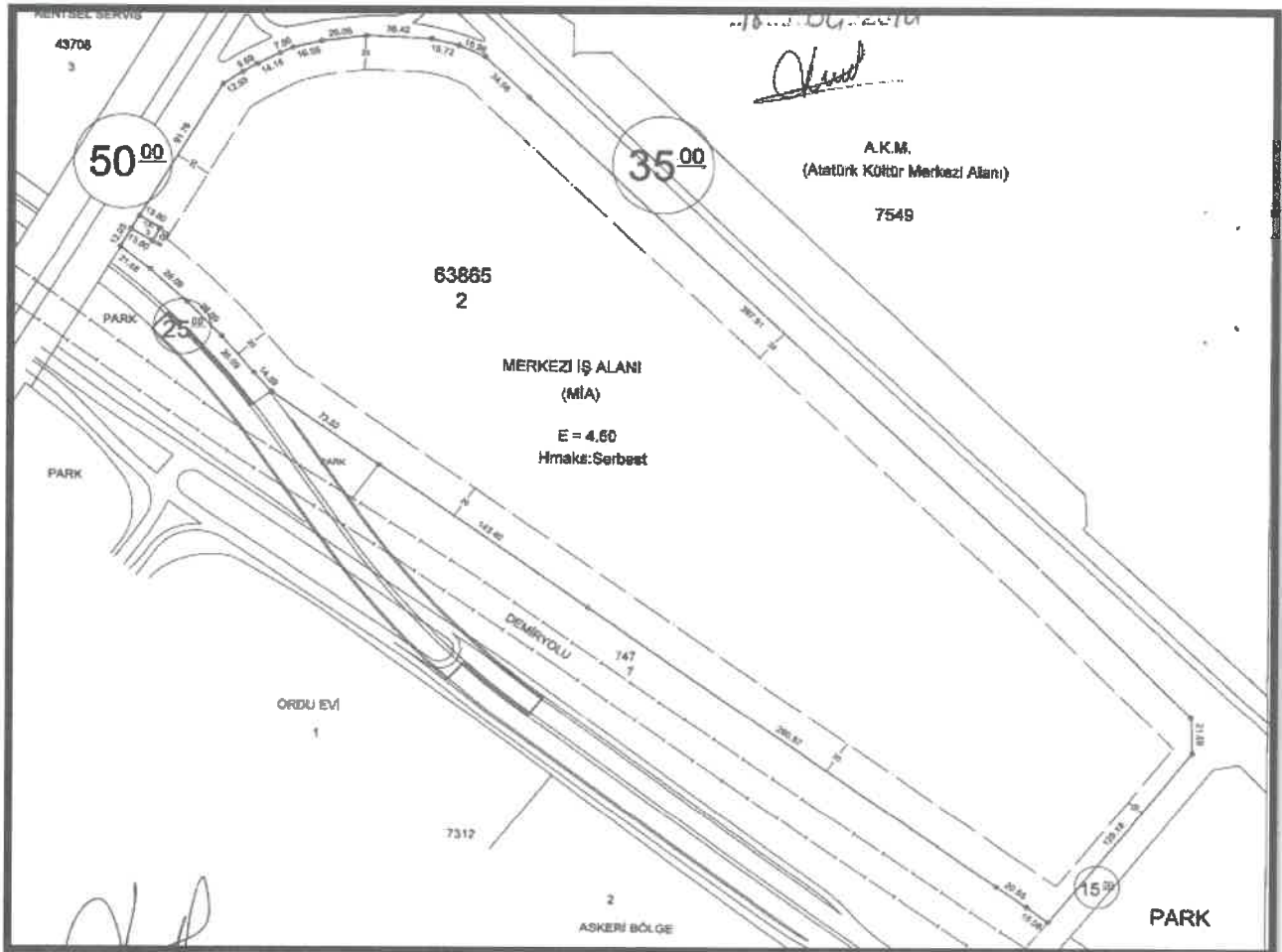
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Ankara Büyükşehir Belediyesi ve Yenimahalle Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden yapılan araştırmalarda rapor konusu 63865 ada 2 no'lu parselin 16.11.2013 tarih ve 1985 sayılı kararıyla onaylanan Eski Aşot Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Proje Alanı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nda "**Merkezi İş Alanı (MİA)**" lejandına sahiptir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **KAKS (Katlar Alanı Katsayısı):** 4,50
- **H_{max}:** Serbest



Not: KAKS (Katlar Alanı Katsayısı): 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

Yenimahalle Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 63865 ada 2 no'lu parsel için arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları ve ortak alanlar dahil blokların toplam inşaat alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

YENİ YAPI RUHSATI

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	06.02.2017/4-1	597	159.972,02	V-A
B1 BLOK-OTEL B2 BLOK-OFFİS	06.02.2017/4-2	70	92.619,01	V-C
C	06.02.2017/4-3	398	118.995,22	V-A
D	06.02.2017/4-4	280	53.901,29	V-A
E	06.02.2017/4-5	230	71.457,16	V-A
F	06.02.2017/4-6	185	57.742,19	V-A
G	06.02.2017/4-7	145	44.863,85	V-A
H	06.02.2017/4-8	125	39.442,00	V-A
I	06.02.2017/4-9	10	7.359,38	V-A
J	06.02.2017/4-10	10	8.854,76	V-A
K	06.02.2017/4-11	10	8.863,71	V-A
L1	06.02.2017/4-12	313	40.277,47	V-A
L2	06.02.2017/4-13	56	8.510,48	V-A
L3	06.02.2017/4-14	222	30.078,62	V-A
M1	06.02.2017/4-15	108	17.333,47	V-A
M2	06.02.2017/4-16	56	8.621,23	V-A
M3	06.02.2017/4-17	270	36.659,09	V-A
N (AVM)	06.02.2017/4-18	1	297.846,48	V-A
O	06.02.2017/4-19	30	53.567,39	V-A
P	06.02.2017/4-20	52	91.445,40	V-A
R	06.02.2017/4-21	62	112.393,19	V-A
S (CAMİ)	06.02.2017/4-22	1	5.239,89	IV-A

TADİLAT RUHSATI

BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	16.06.2017/65-1	597	153.777,69	V-A
B	16.06.2017/65-2	388	110.700,70	V-A
C	16.06.2017/65-3	388	110.697,22	V-A
D	16.06.2017/65-4	280	51.897,51	V-A
E	16.06.2017/65-5	230	67.825,68	V-A
F	16.06.2017/65-6	185	54.800,83	V-A
G	16.06.2017/65-7	145	43.221,66	V-A
H	16.06.2017/65-8	125	37.432,33	V-A
L1 (OTEL)	16.06.2017/65-9	1	18.469,94	V-C
L2	16.06.2017/65-10	56	8.741,38	V-A
L3	16.06.2017/65-11	278	35.352,85	V-A
M1	16.06.2017/65-12	261	34.147,06	V-A
M2	16.06.2017/65-13	56	8.756,62	V-A
M3	16.06.2017/65-14	242	31.155,61	V-A
N (AVM)	16.06.2017/65-15	157	123.706,06	V-A
O	16.06.2017/65-16	30	54.427,92	V-A
P	16.06.2017/65-17	52	93.908,98	V-A
R	16.06.2017/65-18	62	114.748,64	V-A
S (CAMİ)	16.06.2017/65-19	1	4.580,03	IV-A
İKSA	16.06.2017/65-20	-	31.450,04	II-A

TADİLAT RUHSATI				
BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	28.09.2017/122-1	388	190.719,15	V-A
B	28.09.2017/122-2	319	107.016,29	V-A
C	28.09.2017/122-3	595	106.299,91	V-A
D	28.09.2017/122-4	191	51.743,77	V-A
E	28.09.2017/122-5	160	66.398,08	V-A
F	28.09.2017/122-6	148	61.945,11	V-A
G	28.09.2017/122-7	170	55.484,91	V-A
H	28.09.2017/122-8	155	50.230,22	V-A
L1 (OTEL)	28.09.2017/122-9	2	30.286,27	V-C
L2	28.09.2017/122-10	52	9.647,08	V-A
L3	28.09.2017/122-11	198	36.063,79	V-A
M1	28.09.2017/122-12	181	32.397,45	V-A
M2	28.09.2017/122-13	61	10.657,38	V-A
M3	28.09.2017/122-14	120	21.223,49	V-A
N (AVM-DÜKKAN-PERAKENDE)	28.09.2017/122-15	144	86.543,11	V-A
O	28.09.2017/122-16	41	56.123,33	V-A
P	28.09.2017/122-17	62	94.468,83	V-A
R	28.09.2017/122-18	72	114.676,67	V-A
S (CAMİ)	28.09.2017/122-19	1	4.512,05	IV-A
İKSA	28.09.2017/122-20	-	31.450,04	II-A

Proje kapsamında; parsel üzerinde inşaatı devam blokların yapı denetim işleri İvedik Köy Mahallesi, 996. Sokak, No: 10/2 Yenimahalle, Ankara adresinde konumlu olan Enpro Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda 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 proje için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; Ankara ili, Emniyet Mahallesi, Hipodrom Caddesi üzerinde konumlu 63865 ada, 2 no'lu parsel üzerinde inşaatı devam eden Merkez Ankara projesidir.

Proje, Mevlana Bulvarı, Ankara Bulvarı ile Hipodrom Caddesi ile çevrilidir.

Yakın çevrede Anıtkabir, Ankara Büyükşehir Belediyesi, Ankara Üniversitesi, Cumhurbaşkanlığı Külliyesi, Gençlik Parkı, Ankara Etiler Ordu Evi, AnkaMALL AVM ve TCDD Tren Garı bulunmaktadır.

Bölge, orta ve üst gelir seviyesine sahip aileler tarafından tercih edilmektedir.

Konumu, ulaşım kolaylığı, üç yönden şehrin ana ulaşım aksları ile çevrili olması ve reklam kabiliyeti taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Proje, Ankara Gençlik Parkı'na 800 m, Ankara TCDD Tren Garı'na 1 km, Ortadoğu Teknik Üniversitesi'ne 8 km, Ankara - Eskişehir Karayolu'na 20 km, Ankara - Konya Karayolu'na ise 24 km mesafe yer almaktadır.

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



5.2. PROJE PARSELİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Yüzölçümü **124.475,80 m²**'dir.
- Parsel üzerinde projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Düz ve eğimsiz bir topografik yapıya sahiptir.
- Yamuğa benzer bir geometrik şekle sahiptir.
- Ankara Bulvarı'na yaklaşık 120 m, Mevlana Bulvarı'na yaklaşık 198 m ve Hipodrom Caddesi'ne ise yaklaşık 248 m olmak üzere 3 yönden yola cephesi bulunmaktadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilecek proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)=4.194.550.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO)=% 30
Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG)=1.258.365.000,-TL
- Proje parseli üzerinde 19 adet blok planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Halihazırda projenin hafriyat çalışmaları tamamlanmış olup, kaba inşaat çalışmaları başlamıştır. Projenin genel inşaat seviyesi % 24,50 mertebesinde.
- Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	388	190.719,15	V-A
B	319	107.016,29	V-A
C	595	106.299,91	V-A
D	191	51.743,77	V-A
E	160	66.398,08	V-A
F	148	61.945,11	V-A
G	170	55.484,91	V-A
H	155	50.230,22	V-A
L1 (OTEL)	2	30.286,27	V-C
L2	52	9.647,08	V-A
L3	198	36.063,79	V-A
M1	181	32.397,45	V-A
M2	61	10.657,38	V-A
M3	120	21.223,49	V-A
N (AVM-DÜKKAN-PERAKENDE)	144	86.543,11	V-A
O	41	56.123,33	V-A
P	62	94.468,83	V-A
R	72	114.676,67	V-A
S (CAMİ)	1	4.512,05	IV-A
İKSA	-	31.450,04	II-A
TOPLAM		1.217.886,93	

- Blok bazında detaylı toplam inşaat alanları dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	BAĞ. BÖL. NİTELİK	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ALANI (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	KAT ADEDİ		
						YOL ALTI	YOL ÜSTÜ	TOPLAM
A	Ofis ve İşyeri	388	86.003,85	190.719,15	V-A	5	51	56
	Ortak Alan		104.715,30					
B	Ofis ve İşyeri	319	48.560,91	107.016,29	V-A	5	35	40
	Ortak Alan		58.455,38					
C	Ofis ve İşyeri	595	47.039,91	106.299,91	V-A	5	35	40
	Ortak Alan		59.260,00					
D	Mesken	191	24.419,76	51.743,77	V-A	5	34	39
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		26.974,01					
E	Mesken	160	31.979,34	66.398,08	V-A	5	43	48
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		34.068,74					
F	Mesken	148	29.614,80	61.945,11	V-A	5	40	45
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		31.980,31					
G	Mesken	170	26.058,20	55.484,91	V-A	5	36	41
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		29.076,71					
H	Mesken	155	23.742,77	50.230,22	V-A	5	33	38
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	3	210,00					
	Ortak Alan		26.277,45					
L1	Otel	1	16.507,57	30.286,27	V-C	5	19	24
	Ofis ve İşyeri	1	447,04					
	Ortak Alan		13.331,66					
L2	Mesken	50	3.392,63	9.647,08	V-A	5	10	15
	Ofis ve İşyeri	2	632,17					
	Ortak Alan		5.622,28					
L3	Mesken	196	15.379,20	36.063,79	V-A	5	33	38
	Ofis ve İşyeri	2	339,94					
	Ortak Alan		20.344,65					
M1	Mesken	179	13.604,26	32.397,45	V-A	5	28	33
	Ofis ve İşyeri	2	237,88					
	Ortak Alan		18.555,31					
M2	Mesken	58	3.925,06	10.657,38	V-A	5	10	15
	Ofis ve İşyeri	3	514,01					
	Ortak Alan		6.218,31					
M3	Mesken	118	8.819,29	21.223,49	V-A	5	19	24
	Ofis ve İşyeri	2	249,02					
	Ortak Alan		12.155,18					

N (AVM- DÜKKAN- PERAKEN DE)	Toptan ve Perakende Ticaret	144	35.519,83	86.543,11	V-A	5	3	8
	Ortak Alan		51.023,28					
O	Ofis ve İşyeri	41	27.362,49	56.123,33	V-A	5	19	24
	Ortak Alan		28.760,84					
P	Ofis ve İşyeri	62	47.016,79	94.468,83	V-A	5	29	34
	Ortak Alan		47.452,04					
R	Ofis ve İşyeri	72	56.522,66	114.676,67	V-A	5	34	39
	Ortak Alan		58.154,01					
S (Cami)	İbadet ve Dini Faaliyetler	1	2.525,90	4.512,05	IV-A	5	3	8
	Ortak Alan		1.986,15					

- Proje bünyesinde yer alan konutların tip, ünite sayısı ve genel brüt alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DAİRE TİPİ	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
1+1	503	42.898,64
2+1	172	22.795,98
3+1	320	52.877,07
4+1	274	57.038,52
5+1	148	33.845,28
6+1 DUBLEKS	8	3.229,26
TOPLAM	1425	212.684,75

- Projedeki dükkan, ofis, otel, AVM ve konutların toplam satılabilir alan dağılımları aşağıda tablo halinde listelenmiştir. Satılabilir konut ve dükkan alanları ile ofis alanının B-O-P-R Bloklar için olan kısmı onaylı çarşaf listeden, diğer ofis alanları ile otel ve AVM alanları yapı ruhsatından temin edilmiştir.

NİTELİK	BAĞ. BÖL. SAYISI	SATILABİLİR BRÜT ALAN (m ²)
Konut	1425	212.684,75
Ofis	1489	344.095,83
Dükkan	31	3.337,79
Otel	1	16.507,57
AVM	1	35.519,83
TOPLAM		612.145,77

Not: Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplamak için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, ve imar durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **“bünyesinde ticari üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi”** uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

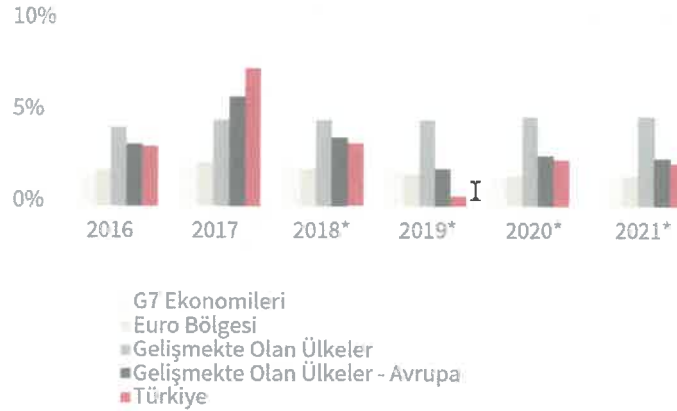
Gayrisafi yurt içi hasıla 2019 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,6 daraldı. 2018 yılının ikinci yarısında TL’de yaşanan değer kaybı ve finansal koşullardaki sıkılaşıma sonucunda iç talepte görülen yavaşlamanın büyümeyi daraltıcı etkisi 2019 ilk çeyreğinde devam etmiştir. Öte yandan, finansal piyasaların ilk çeyrekte dengelenmesi, kur oynaklığının gerilemesi ve özellikle ticari kredilerde yaşanan canlanma neticesinde kısmi bir toparlanma gerçekleşmiştir. Bu dönemde hane halkı tüketimi ve yatırımlarda süregelen gerileme, kamu harcamaları ve net ihracat performansı ile karşılanmaya çalışılmıştır. Ancak Nisan ayı sonrasında finansal durumdaki sıkılaşımanın ve artan risk priminin etkisi ikinci çeyrek boyunca hissedilmiştir. İlk çeyrek sonunda sanayi aktivitesinde başlayan toparlanma eğilimi bu dönemde duraksamıştır. Yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda %4,7 daralan sanayi aktivitesi, Mayıs ayındaki hafif toparlama ile birlikte ikinci çeyreğin ilk iki ayında ortalama %1,9 gerilemiştir.

Öncü niteliğinde imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi (PMI) ise Haziran ayında, özellikle ihracat siparişlerindeki artışın etkisiyle, 47,9’a yükselerek Temmuz 2018’den bu yana en yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu ayki verilerde yeni ihracat siparişlerinin büyüme bölgesine geçmesi oldukça dikkat çekici olmuştur. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere küresel büyüme görünümüne ilişkin kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talebin nispeten gücünü korumuş olması büyüme dinamikleri açısından olumludur. Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklerken, gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetteki yavaş seyir ithalat talebini sınırlamıştır.

Turizmdeki güçlü seyirle birlikte dış dengedeki iyileşme devam etmiştir. Cari işlemler dengesi Mayıs ayında 151 milyon dolar fazla vermiş ve yılın ilk beş ayında birikimli cari açık pozisyonu 3,1 milyar dolara gerilemiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bir önceki yılın Mayıs ayında 1,2 milyar dolar açık vermişken, bu ayda 3,5 milyar dolar fazla verilmiştir. Ticaret Bakanlığı öncü verileri ışığında, Haziran ayı rakamları ile birlikte 2002 yılından bu yana ilk kez 12 ay birikimli cari dengenin artı değer alması öngörülmektedir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

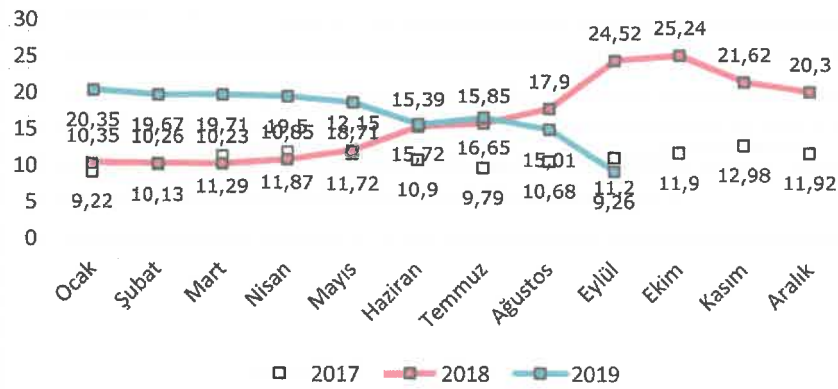
2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018’deki GSYİH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye’nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.



* Tahmini / Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2018, JLL

6.1.2. ENFLASYON

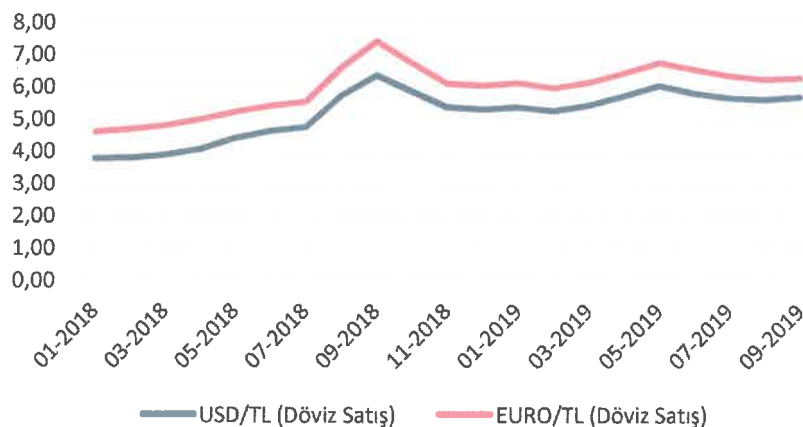
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2019 Ağustos ayında %15,61 olan enflasyon oranı 2019 Eylül ayında %9,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK - Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

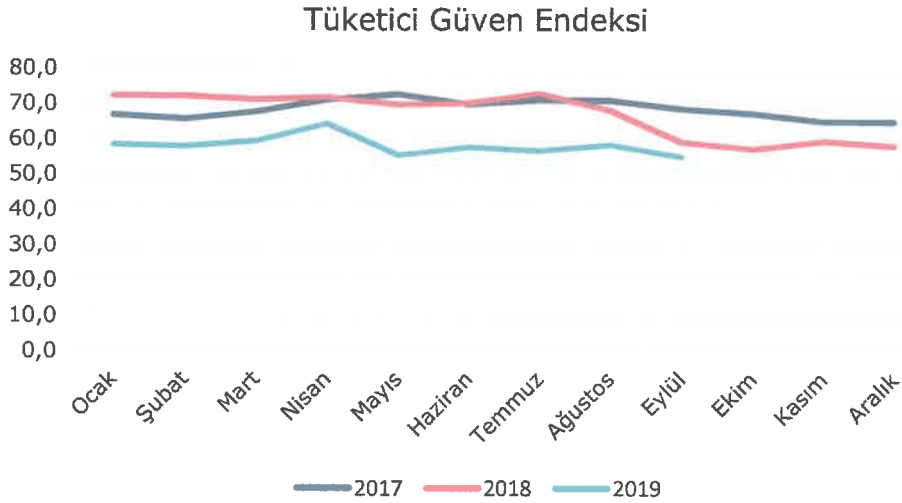
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde döviz kurlarında istikrar ve cari işlemler dengesinde kayda değer bir toparlanma sağlanmıştır.



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2018 yılı sonunda 76,02 gerileyen endeks; 2019 yılı Eylül sonunda 55,10 seviyesine gelmiştir.



Kaynak: TÜİK

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise her türlü dalgalanmaya karşın trendin belli bir oranda devam ettiği görülmektedir. 2013 – 2017 yılları arasında sürekli bir artış eğiliminde olan konut satışları 2018 yılında yaklaşık %2 oranında gerileme göstermiştir. 2018 yılının ilk altı aylık döneminde yaklaşık 646 bin konut satışı olurken 2019 yılının ilk altı aylık döneminde ise konut satışları 505 bin 796 adet olarak gerçekleşmiştir. Yaklaşık %22 düzeyinde yaşanan bu gerilemede özellikle aynı dönemde %59 oranında düşüş gösteren ipotekli satışlar etkili olmuştur. Ancak 2012 yılında "yabancı uyruklu kişilere" taşınmaz satışı ile ilgili düzenleme ve daha sonrasında vatandaşlık konusunda yapılan düzenleme ile limitin 250 bin dolara düşürülmesi ve döviz kurunda yaşanan artış yabancıların ilgisini daha da arttırmıştır. 2019 Ocak ayı ile Haziran arasında yabancı uyruklu kişilere yapılan konut satış sayısı yaklaşık 20 bin adete ulaşarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 69 düzeyinde bir artış yakalamıştır.

REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi 2019 Ağustos Ayı sonuçlarına göre, Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,43, geçen yılın aynı dönemine göre %2.80 ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak Ayına göre ise %87.40 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayında bir önceki aya göre, 1+1 konut tipinde %0.48 oranında nominal artış; 2+1 konut tipinde %0.52 oranında nominal artış; 3+1 konut tipinde %0.32 oranında nominal artış ve 4+1 konut tipinde %0.43 oranında nominal artış gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında, markalı konut projeleri kapsamında gerçekleştirilen satışların %10'luk (son 6 aylık ortalama %8) kısmı yabancı yatırımcılara yapılırken, bu satışlarda ağırlıklı olarak 2+1 özellikteki konutların tercih edildiği gözlenmiştir.

Markalı projelerden konut satın alan müşterilerin peşinat, senet ve banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde, Ağustos ayında peşinat kullanım oranı %41, banka kredisi kullanım oranı %15 ve senet kullanım oranı %44 olarak gerçekleşmiştir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi, Ağustos ayı stok erime hızı rakamları değerlendirildiğinde stoklarda adet bazında %3.18 oranında erime gözlenmiştir. Ağustos ayında satışı gerçekleştirilen konutların %56'sı bitmiş konut stoklarından, %44'ü bitmemiş konut stoklarından oluşmaktadır.

JLL, 2019'un 2. Çeyreğini kapsayan "Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü" raporuna göre Türkiye'de 432 adet alışveriş merkezi hizmet vermekte olup 31 adet alışveriş merkezi ise yapım aşamasındadır. 2019'un ilk yarısında alışveriş merkezlerinin en yeni oyuncuları sosyal medyada ünlünen ve daha çok caddelerde yer alan genç ve farklı konseptli mağazalar olurken, ana mağazaların performansında ciddi artışlar gözlemlenmiştir. Hipermarketler bu artışta önemli rolü oynamaktadır. Raporda ayrıca alışveriş merkezlerinin ayak trafiğine katkı yapan performans sanatları ve E-spor etkinlik merkezleri gibi eğlence alanları ile farklı kesimlere hitap eden gastronomi konseptlerinin öneminin arttığı; ayrıca dekorasyon maliyeti olmaksızın daha düşük kira seviyesinde kiralana "pop-up" mağaza konseptine perakendeci ve yatırımcılar olumlu yaklaşımların devam ettiği belirtilmektedir. Perakende pazarındaki birincil kira, 2019'un ilk yarısı itibarıyla m² başına aylık 325,-TL seviyesinde hesaplanmıştır.

JLL Raporu'na göre geçtiğimiz yıllarda 12 - 15 m² seviyesinde olan kişi başına düşen ofis alanının 8 - 10 m² bandına gerilediği; prestijin geri planda kaldığı, sosyal alanlardan çok verimli alan kullanımına odaklanıldığı gözlenmektedir. Geçtiğimiz yıllarda azaldığı görülen yabancı şirketlerin İstanbul'a yönelik talebinde kayda değer bir iyileşme yaşandığı gözlenirken, taleplerin önemli bir kısmını Asya kökenli şirketlerin oluşturduğu belirlenmiştir. Ayrıca raporda, 2019 yarıyılı itibarıyla İstanbul'daki mevcut A Sınıfı ofis stoku, 2018 yıl ortasına göre yaklaşık 245.800 m² (%4,5) artış gösterdiği belirtilirken, verimsiz hafif sanayi alanlarının çalışma alanlarına dönüştürülmesiyle tek bir alanda maksimum verimlilik elde edilmesini sağlayan, inovatif konsept "Flex" in önümüzdeki dönemde daha yaygınlaşması öngörülmektedir.

Lojistik piyasasında, 2019'un ilk yarısında etkili olan seçim atmosferinin yanı sıra, özellikle Mayıs ayındaki döviz kuru dalgalanması nedeniyle durağanlık gözlemlendi. Lojistik kiralama işlemleri 2019 yılının ilk yarısında yaklaşık 53.000 m² ile 2018'in aynı dönemine göre önemli bir oranda (%65) düşüş gösterdi ve 2019'un ilk yarısı itibarıyla lojistik piyasasındaki birincil kira TL bazında 27,50 m²/ay seviyesinde sabit kaldı. 2019'un ilk yarısında kiralama işlemleri bakımından en öne çıkan sektör, yaklaşık %56 ile lojistik hizmet sağlayan 3PL (üçüncü parti lojistik) firmaları oldu. E-ticaret sektörünün büyümeye devam etmesiyle birlikte, lojistik depo kiralama işlemlerinin artacağı ve ilerleyen süreçte kent içi lojistiğinin önem kazanacağı da raporda öngörülmektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. YENİMAHALLE İLÇESİ

Yenimahalle, Ankara ilinin bir ilçesidir. 1946-1949 yıllarında Ankara'da baş gösteren konut sıkıntısı üzerine Ankara'nın 9. Belediye Başkanı olan Dr. Ragıp Tüzün'ün girişimleri ile Yenimahalle kurulmuş ve 1 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur.

274 km² yüzölçümüne sahip ilçe kuzeyde Kazan; batıda Sincan, Etimesgut; güneyde Polatlı, Gölbaşı; güneydoğuda Çankaya; doğuda Altındağ ilçeleri komşudur. Komşu illerden

gelen Çubuk Çayı, Hatip Çayı ve İncesu Deresi ilçenin Akköprü Mevkiinde birleştikten sonra Çiftlik, Güercinlik ve Etimesgut'tan geçerek Sincan Osmaniye Köyü yakınında Akıncı Ovasından gelen Ova Çayı ile birleşerek Ankara Çayı adını alır ve Sakarya Irmağı'nın büyük bir kolu olarak Polatlı sınırlarına kadar girer.

Yenimahalle, Ankara kent ölçeğinde imar planları açısından önemli ve ilginç bir örnektir. Toplu konuttan küçük sanayiye, mezarlıktan ihtisas hastanelerine, mesleki okullardan Türkiye'nin en önemli üniversitelerinden Hacettepe, Ankara ve Gazi Üniversitelerinin bölümleri, kamu ve özel kurumlar yer almaktadır. 1950'li yıllarda oluşturulmuş eski konut dokusu, Ostim Sanayi Bölgesi, Gimat ve Ankara Gıda Sanayi gibi büyük iş merkezlerinin bulunduğu, toplumsal ekonomik düzeyin farklılıklar gösterdiği Demetevler Bölgesi ve yine aynı şekilde toplumsal ekonomik düzeylerin yüksek olduğu Çayyolu gibi yaşam standartı yüksek konut alanları olan ilçe, farklı kültür ve yaşayışların yer aldığı bir kent mozaiğidir.

İlçenin Ümitköy, Çayyolu ve Konutkent bölgesinde ağırlıklı olarak üst gelir seviyesine sahip aileler; Batıkent, Demetevler ve Yenimahalle Merkez bölgesinde orta-üst gelir seviyesine sahip aileler; Şentepe, Karşıyaka ve Yahyalar bölgelerinden ise genel olarak orta gelir seviyesine sahip aileler yaşamaktadır.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 663.580 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

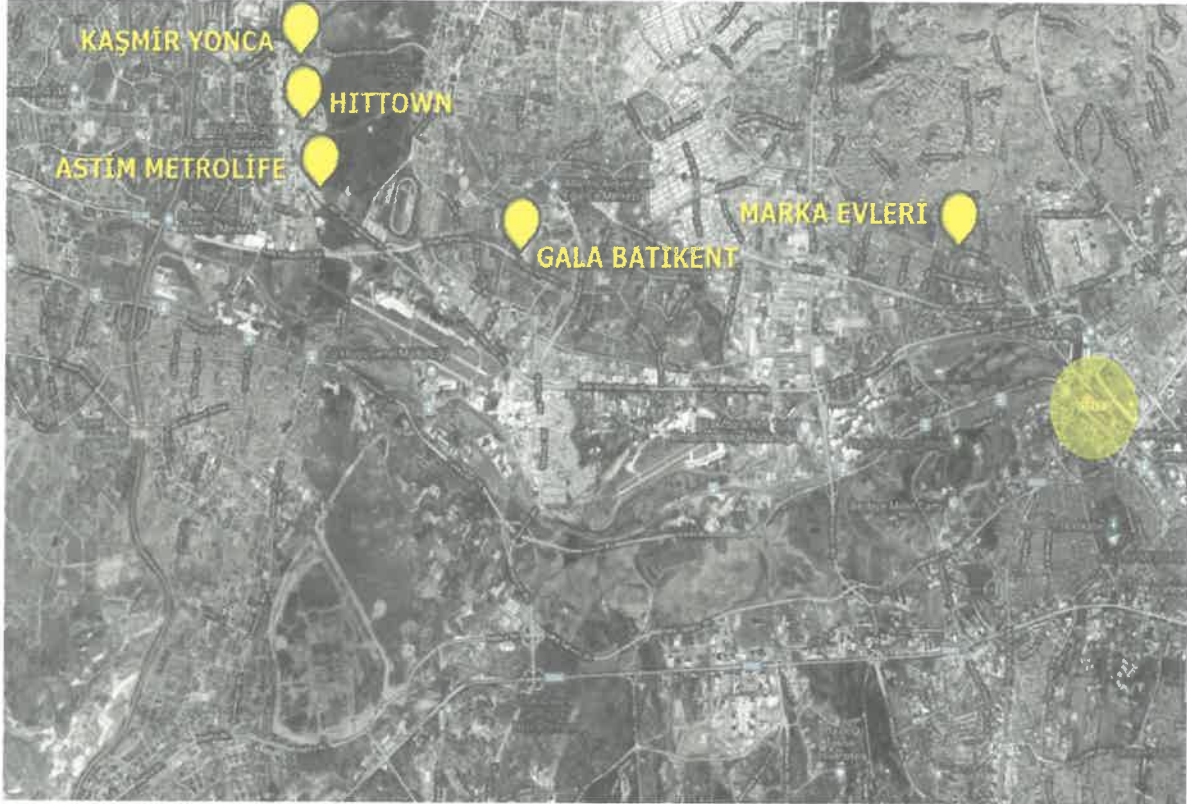
6.3.1. SATILIK ARSALAR



- 1) Çukurambar Mahallesi konumlu, 5.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartlarına sahip arsa 60.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 12.000,-TL) İlgili tel.: 0312 286 00 23
- 2) Mustafa Kemal Mahallesi'nde konumlu, 10.012 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartlarına sahip arsa 55.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 5.490,-TL) İlgili tel.: 444 26 43

- 3) Çukurambar Mahallesi konumlu, yola yaklaşık 72 m cepheli, 5.434 m² yüzölçümlü, "Otel Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartlarına sahip arsa 46.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 8.470,-TL)
İlgili tel.: 0312 419 19 02
- 4) Çukurambar Mahallesi konumlu, 6.500 m² yüzölçümlü, "Kentsel Servis Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartlarına sahip arsa 45.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 7.000,-TL) İlgili tel.: 0312 419 19 02

6.3.2. SATILIK DAİRELER



GALA BATIKENT				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	48	189.000	3.938	444 4 399
2+1	68	300.000	4.410	
2+1	98	405.000	4.135	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			4.161	
HİTTOWN				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	123	435.000	3.535	0312 280 00 56
3+1	157	505.000	3.215	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			3.375	

MARKA EVLERİ ÇARŞI				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
3+1	156	650.000	4.165	0312 344 18 81
4+1	227	925.000	4.075	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			4.120	

ASTİM METRO LİFE				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
3+1	98	275.000	2.805	0312 566 40 41
3+1	126	420.000	3.335	
4+1	182	540.000	2.965	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			3.040	

KAŞMİR YONCA				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
4+1	130	391.500	3.010	444 04 65
5+1	150	598.500	3.990	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			10.650	

6.3.3. SATILIK OFİSLER



- 1) Söğütözü Mahallesi, Platin Tower Projesi'nde konumlu, 10. kat, 220 m² alanlı ofis 1.650.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 7.500,-TL)
İlgili tel: 0312 245 24 24

- 2) Söğütözü Mahallesi, Via Twins Projesi'nde konumlu, 18. kat, 150 m² alanlı ofis 1.300.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 8.665,-TL)
İlgili tel: 0312 468 04 44
- 3) Çukurambar Mahallesi, 1071 Çukurambar Projesi'nde konumlu, 23. kat, 200 m² alanlı ofis 1.700.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı 8.500,-TL)
İlgili tel: 0312 236 10 60
- 4) Mustafa Kemal Mahallesi, Tepe Prime Projesi'nde konumlu, 8. kat, 100 m² alanlı ofis 1.200.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı 12.000,-TL)
İlgili tel: 0533 713 18 20
- 5) Mustafa Kemal Mahallesi, Mahal Ankara Projesi'nde konumlu, 1. kat, 220 m² alanlı ofis 1.700.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 7.725,-TL)
İlgili tel: 0312 502 97 98

6.3.4. SATILIK DÜKKANLAR



- 1) Mustafa Kemal Mahallesi'nde konumlu, 1.350 m² alanlı, aylık 70.000,-TL kira getirisi bulunan dükkan 13.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 9.630,-TL)
İlgili tel: 0312 440 60 60
- 2) Çukurambar Mahallesi'nde konumlu, 485 m² alanlı, aylık 42.850,-TL kira getirisi bulunan dükkan 8.250.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 17.010,-TL)
İlgili tel: 0312 419 19 02
- 3) Mustafa Kemal Mahallesi'nde konumlu, 700 m² alanlı, aylık 72.000,-TL kira getirisi bulunan dükkan 15.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 21.430,-TL)
İlgili tel: 0312 440 60 60

- 4) Çukurambar Mahallesi'nde konumlu, 1.500 m² alanlı, aylık 90.000,-TL kira getirisi bulunan dükkan 15.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı 10.00,-TL)
İlgili tel: 0312 441 04 43
- 5) Ragıp Tüzün Mahallesi'nde konumlu, 325 m² alanlı, aylık 13.750,-TL kira getirisi bulunan dükkan 2.550.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 7.845,-TL)
İlgili tel: 0531 658 09 99

7.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Parselin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Parselin mevcut imar durumu,
- Prestijli bir bölgede yer alması,
- Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

Pazar yaklaşımı; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

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

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele 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 sübjektif 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 değerin, 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 beklemleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

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

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli 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 gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 1919 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur. Değer takdir edilirken tahsisli alanlarda dikkate alınmıştır

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

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

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

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

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde "pazar yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.

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

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

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

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsal No	m ² Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	Yapılaşma Hakkı	Büyüklük	Fiziksel Özellik	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
1	12.000	10%	0%	20%	-35%	10%	-45%	7.200
2	5.490	25%	0%	20%	-25%	10%	-20%	6.039
3	8.470	10%	5%	20%	-35%	10%	-30%	6.776
4	7.000	10%	0%	20%	-30%	10%	-30%	5.600
Ortalama m² Birim Değer								6.400

Emsallerin konum kriterinde; raporun "6.3.1 Satılık Arsalar" bölümünde sunulan emsal krokisinde belirtilen konumları göz önünde bulundurularak; değerlemeye konu gayrimenkule, merkeze, ana yola, ulaşım akslarına vb. yakınlık kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin lejand ve yapılaşma şartları kriterleri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin fiziksel özellikleri kriterinde; parsellerin boş durumda olması ve rapor konusu projenin üzerinde inşa edilen projenin mevcudiyeti göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin büyüklük kriterinde; emsallerin alanları göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

Emsallerin pazarlık payı kriterinde; emlak pazarlama firmalarından alınan pazarlık payı bilgileri göz önünde bulundurularak düzeltme yapılmıştır.

16.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

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

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
63865	2	124.475,80	6.400	796.645.120

2.1.1. ARŞALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

İnşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları II-A, IV-A, V-A ve V-C'dir. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedelleri (II-A: 450,-TL / IV-A: 1.270,-TL / V-A: 2.010,-TL / V-C: 2.850,-TL) dikkate alınmıştır. Projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK NO	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
A	190.719,15	V-A	2.010	383.345.500
B	107.016,29	V-A	2.010	215.102.800
C	106.299,91	V-A	2.010	213.662.900
D	51.743,77	V-A	2.010	104.005.000
E	66.398,08	V-A	2.010	133.460.200
F	61.945,11	V-A	2.010	124.509.700
G	55.484,91	V-A	2.010	111.524.700
H	50.230,22	V-A	2.010	100.962.800
L1 (OTEL)	30.286,27	V-C	2.850	86.315.900
L2	9.647,08	V-A	2.010	19.390.700

L3	36.063,79	V-A	2.010	72.488.300
M1	32.397,45	V-A	2.010	65.118.900
M2	10.657,38	V-A	2.010	21.421.400
M3	21.223,49	V-A	2.010	42.659.300
N (AVM-DÜKKAN-PERAKENDE)	86.543,11	V-A	2.010	173.951.700
O	56.123,33	V-A	2.010	112.807.900
P.	94.468,83	V-A	2.010	189.882.400
R	114.676,67	V-A	2.010	230.500.200
S (CAMİ)	4.512,05	IV-A	1.270	5.730.400
İKSA	31.450,04	II-A	450	14.152.600
	1.217.886,93			2.420.993.300

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 24,50'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **593.143.359,-TL** (2.420.993.300,-TL x % 24,50 = ~ 593.143.359) olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 796.645.120,-TL

Inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 593.143.359,-TL olmak üzere

Toplam 1.389.788.479 TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

3.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 2 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk

seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Ayrıca gelir yaklaşımı yönteminde vergi öncesi dönem ve reel iskonto oranı esas alınarak hesaplama yapılmıştır.

3.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

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

BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
A	388	190.719,15	V-A
B	319	107.016,29	V-A
C	595	106.299,91	V-A
D	191	51.743,77	V-A
E	160	66.398,08	V-A
F	148	61.945,11	V-A
G	170	55.484,91	V-A
H	155	50.230,22	V-A
L1 (OTEL)	2	30.286,27	V-C
L2	52	9.647,08	V-A
L3	198	36.063,79	V-A
M1	181	32.397,45	V-A
M2	61	10.657,38	V-A
M3	120	21.223,49	V-A
N (AVM-DÜKKAN-PERAKENDE)	144	86.543,11	V-A
O	41	56.123,33	V-A
P	62	94.468,83	V-A
R	72	114.676,67	V-A
S (CAMİ)	1	4.512,05	IV-A
İKSA	-	31.450,04	II-A
TOPLAM		1.217.886,93	

- Blok bazında detaylı toplam inşaat alanları dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	BAĞ. BÖL. NİTELİK	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ALANI (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	KAT ADEDİ		
						YOL ALTI	YOL ÜSTÜ	TOPLAM
A	Ofis ve İşyeri	388	86.003,85	190.719,15	V-A	5	51	56
	Ortak Alan		104.715,30					
B	Ofis ve İşyeri	319	48.560,91	107.016,29	V-A	5	35	40
	Ortak Alan		58.455,38					
C	Ofis ve İşyeri	595	47.039,91	106.299,91	V-A	5	35	40
	Ortak Alan		59.260,00					
D	Mesken	191	24.419,76	51.743,77	V-A	5	34	39
	Ortak Alan	5	350,00					

	(Kapıcı Dairesi)							
	Ortak Alan		26.974,01					
E	Mesken	160	31.979,34	66.398,08	V-A	5	43	48
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		34.068,74					
F	Mesken	148	29.614,80	61.945,11	V-A	5	40	45
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		31.980,31					
G	Mesken	170	26.058,20	55.484,91	V-A	5	36	41
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	5	350,00					
	Ortak Alan		29.076,71					
H	Mesken	155	23.742,77	50.230,22	V-A	5	33	38
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	3	210,00					
	Ortak Alan		26.277,45					
L1	Otel	1	16.507,57	30.286,27	V-C	5	19	24
	Ofis ve İşyeri	1	447,04					
	Ortak Alan		13.331,66					
L2	Mesken	50	3.392,63	9.647,08	V-A	5	10	15
	Ofis ve İşyeri	2	632,17					
	Ortak Alan		5.622,28					
L3	Mesken	196	15.379,20	36.063,79	V-A	5	33	38
	Ofis ve İşyeri	2	339,94					
	Ortak Alan		20.344,65					
M1	Mesken	179	13.604,26	32.397,45	V-A	5	28	33
	Ofis ve İşyeri	2	237,88					
	Ortak Alan		18.555,31					
M2	Mesken	58	3.925,06	10.657,38	V-A	5	10	15
	Ofis ve İşyeri	3	514,01					
	Ortak Alan		6.218,31					
M3	Mesken	118	8.819,29	21.223,49	V-A	5	19	24
	Ofis ve İşyeri	2	249,02					
	Ortak Alan		12.155,18					
N (AVM-DÜKKA N- PERAKE NDE)	Toptan ve Perakende Ticaret	144	35.519,83	86.543,11	V-A	5	3	8
	Ortak Alan		51.023,28					
O	Ofis ve İşyeri	41	27.362,49	56.123,33	V-A	5	19	24
	Ortak Alan		28.760,84					
P	Ofis ve İşyeri	62	47.016,79	94.468,83	V-A	5	29	34
	Ortak Alan		47.452,04					
R	Ofis ve İşyeri	72	56.522,66	114.676,67	V-A	5	34	39
	Ortak Alan		58.154,01					
S (Cami)	İbadet ve Dini Faaliyetler	1	2.525,90	4.512,05	IV-A	5	3	8
	Ortak Alan		1.986,15					

- Proje bünyesinde yer alan konutların tip, ünite sayısı ve genel brüt alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DAİRE TİPİ	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
1+1	503	42.898,64
2+1	172	22.795,98
3+1	320	52.877,07
4+1	274	57.038,52
5+1	148	33.845,28
6+1 DUBLEKS	8	3.229,26
TOPLAM	1425	212.684,75

- Projedeki dükkan, ofis, otel, AVM ve konutların toplam satılabilir alan dağılımları aşağıda tablo halinde listelenmiştir. Satılabilir konut ve dükkan alanları ile ofis alanının B-O-P-R Bloklar için olan kısmı onaylı çarşaf listeden, diğer ofis alanları ile otel ve AVM alanları yapı rruhsatından temin edilmiştir.

NİTELİK	BAĞ. BÖL. SAYISI	SATILABİLİR BRÜT ALAN (m ²)
Konut	1425	212.684,75
Ofis	1489	344.095,83
Dükkan	31	3.337,79
Otel	1	16.507,57
AVM	1	35.519,83
TOPLAM		612.145,77

Not: Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

- Parseller üzerinde gerçekleştirilecek proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)=4.194.550.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO)=% 30
Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG)=1.258.365.000,-TL
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm dükkan, ofis ve konut ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **4.500,-TL**, ofislerin ortalama m² satış değeri **6.500,-TL**; dükkanların ortalama m² satış değeri ise **7.500,-TL**; otelin ortalama m² satış değeri **6.000,-TL**; AVM'nin ortalama m² satış değeri ise **9.000,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2021 ve daha sonraki yıllar için % 15 kadar artacağı öngörülmüştür.

▪ **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ			
	2020	2021	2022	2023
Konut Satış Oranı	% 25	% 30	% 30	% 15
Ofislerin Satış Oranı	% 25	% 30	% 30	% 15
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 0	% 50	% 50
Otel Satış Oranı	% 0	% 0	% 0	% 100
AVM Satış Oranı	% 0	% 0	% 0	% 100

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak rapor tarihi itibarıyla 10 yıllık tahvilin faiz oranı % 12,53'dür. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde risksiz getiri oranı % 12,50 olarak dikkate alınmıştır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 4,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 12,50) + Risk primi (% 4,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.
- Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 30'dur.

3.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **3.274.853.000,-TL** olarak bulunmuştur.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir.

Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **1.389.788.479,-TL** projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **3.274.853.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 4.194.550.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 1.258.365.000,-TL + KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 30'dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Tüm bu sözleşmeye istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 30 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **796.645.120,-TL**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **982.455.900,-TL** ($3.274.853.000,-TL \times \% 30$) olarak hesaplanmaktadır. Ancak taraflar arasında imzalanan sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş., projenin tamamlanması durumunda yükleniciler tarafından taahhüt edilen "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri" tahsil edileceği imza altına almış olup bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır. Bu durum dikkate alınarak projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **1.258.365.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsaların konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar durumlarına, yapıların planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	1.389.788.479	233.542.570	208.598.646
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	796.645.120	133.869.687	119.571.500
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	3.274.853.000	550.312.222	491.535.159
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	1.258.365.000	211.457.931	188.872.795

Not: 30.12.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,9509 TL; 1,-EURO = 6,6625 TL'dir.

Projenin mevcut durumuyla KDV dahil pazar değeri 1.639.950.405,-TL'dir. KDV oranı %18 alınmıştır.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2019

(Değerleme tarihi: 24 Aralık 2019)

Saygılarımızla,



Nurettin KULAK
 Jeoloji Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Batuhan BAŞ
 Şehir Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Sureti ve Taşınmaza Ait Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Durum Belgesi ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Sözleşme Örneği
- Onaylı Çarşaf Liste ve Mahal Listesi
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Değer Tablosu (1919 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri